

18 novembre 2021

Stratégie de placement Perspectives du marché 2022



0.98 MER \$5.19 ▲ 0.14 WWQ \$118.48
1.22 FWL \$22.10 ▼ 0.10 UBV \$7.02 ▲ 0.75 BPK \$97.12 ▼ 1.4

Brian G. Belski

Stratège en chef des investissements
BMO Capital Markets Corp.
212-885-4151
brian.belski@bmo.com

Nicholas Rocanova, CFA

Spécialiste principal en stratégie – Placements
BMO Capital Markets Corp.
212-885-4179
nicholas.rocanova@bmo.com

Ryan Bohren, CFA

Stratège des placements
BMO Nesbitt Burns Inc.
416-359-4993
ryan.bohren@bmo.com

Sooyun Hong

Analyste, Stratégie de placements et
États-Unis
BMO Capital Markets Corp.
212-885-5117
sooyun.hong@bmo.com

Andrew Birstingl

Adjoint principal, Stratégie de placement
BMO Capital Markets Corp.
212-885-4172
andrew.birstingl@bmo.com

Le présent rapport a été préparé en partie par un ou plusieurs analystes employés par une société affiliée du Canada, BMO Nesbitt Burns Inc., et qui ne sont pas des analystes de recherche inscrits en vertu des règles de la FINRA. Veuillez consulter les déclarations qui figurent aux pages 59 à 62 et qui contiennent notamment l'attestation de l'analyste. ~15 h 00 HE

Table des matières

Perspectives du marché 2022 – États-Unis.....	3 – 20
Zoom thématique : Les maux de la chaîne d’approvisionnement – Une âpre réalité	21 – 25
Recommandations sectorielles aux États-Unis	26 – 37
Stratégie en matière de taille et de style aux États-Unis.....	38 – 39
Addenda – Coup d’œil sur le rendement de l’indice S&P 500 durant les années d’élections de mi-mandat	40
Perspectives du marché 2022 – Canada	41 – 45
Recommandations sectorielles au Canada	46 – 56
Stratégie en matière de taille et de style au Canada	57
Stratégies à mettre à exécution	58

Perspectives du marché 2022

Les investisseurs devraient se préparer à la dérivée seconde

Cours cible du S&P 500 : 5 300; BPA cible du S&P 500 : 245 \$

Autrement dit, selon nous, les actions américaines gagneront encore du terrain en 2022 – un peu lentement, mais elles progresseront néanmoins.

Les actions américaines ont beau offrir des bénéfices et des cours d'une indéniable fermeté à l'aube de 2022, nos interactions avec les clients montrent qu'elles se heurtent encore une fois à un scepticisme, une rhétorique et une peur de même ampleur. En bref, le « mur d'inquiétude » et le marché haussier le plus mis en doute de l'ensemble de nos carrières perdurent. Il ne faut pourtant pas oublier que les actions ont massivement progressé ces dernières années et que cela fait longtemps qu'elles auraient dû faire une pause, à nos yeux. Cela dit, bon nombre d'éléments dictant la future réduction structurelle du rendement des actions restent mesurés et évalués de manière résolument binaire et pessimiste, au mépris de l'évolution plus probable de ces paramètres, mesures ou sujets. À savoir, selon nous, une évolution « moins favorable », ne correspondant PAS au fatalisme excessivement négatif et pessimiste qui submerge les placements depuis plus d'une décennie.

Voici un aperçu des enjeux qui se posent pour les investisseurs à l'aube de 2022. Nous estimons que la plupart des investisseurs ont encore une prédisposition trop négative pour admettre ou accepter la tendance la plus probable de la plupart, voire de l'ensemble, de ces enjeux : une tendance moins favorable, plutôt que résolument négative.

1) **Relance monétaire** – voir les tableaux 2 à 4, page 6

Fait : La Fed injecte TOUJOURS une quantité sans précédent de liquidités dans le système; OR, son plan est de réduire ses achats au rythme de 15 milliards de dollars par mois. Il n'en demeure pas moins que son bilan AUGMENTERA de plus de 400 milliards de dollars jusqu'à la clôture du programme.

2) **Taux d'intérêt et taux obligataires** - voir les tableaux 5 à 12, pages 7 et 8

Fait : Les actions peuvent grimper parallèlement aux taux obligataires. De fait, lorsque les taux augmentent à partir de niveaux excessivement bas (comme ils le sont à l'heure actuelle), cela signifie que la situation économique S'AMÉLIORE – et on peut s'en réjouir.

3) **Inflation et chaînes d'approvisionnement** – Voir les commentaires et les tableaux 13 à 17, pages 9 à 11 à propos de l'inflation, ainsi que les commentaires et les tableaux 45 à 48, pages 21 à 25 sur la question des chaînes d'approvisionnement

Fait : Les mesures traditionnelles de l'inflation font déjà ressortir des signes préliminaires de décélération à l'approche de 2022. Certes, la pagaille actuelle qui règne sur la chaîne d'approvisionnement a de bonnes chances de persister, mais nous gageons qu'elle ne durera pas aussi longtemps que prévu (le consensus tablant sur le pire scénario, de 12 à 18 mois). Selon nous l'offre pourrait en fait devenir excédentaire dès le deuxième semestre de 2022 – dans un scénario précisément contraire à celui qui a émergé en 2009 après la crise financière, lorsque l'offre a largement dépassé la demande. Nous pensons en outre qu'une transformation structurelle en profondeur des chaînes d'approvisionnement est en cours; elle entraînera un rapatriement durable des activités et un gain d'efficacité au chapitre de la gestion des stocks et des fonctions opérationnelles de fabrication. Autrement dit, durant les prochaines années, les entreprises américaines se tourneront résolument vers la fabrication nationale en misant sur la technologie, ce qui leur permettra en définitive de gagner en efficacité et créera – osons le dire – un mouvement de désinflation.

4) **Croissance des bénéfices** – voir les tableaux 18 à 24, pages 12 et 13

Fait : Comme nous le disons depuis longtemps, nous pensons que les actions devancent les bénéfices, qui devancent eux-mêmes l'économie. Pour le moment, la trajectoire empruntée par le marché depuis le début de 2020 colle précisément à ce scénario. Le freinage de la croissance des bénéfices est confirmé. Nous restons toutefois persuadés que la plupart des investisseurs manquent de perspective. La croissance demeure un facteur positif net et les analystes, tout comme les entreprises, continuent à faire des prévisions TROP FAIBLES

pour se protéger d'un optimisme exagéré – « au cas où » les spéculations basées sur la peur et le pessimisme ambiant se révèlent fondées.

Conclusion : La politique conciliante de la Fed, les taux d'intérêt excessivement bas, la flambée potentielle de l'inflation et les craintes entourant la chaîne d'approvisionnement, tout comme la croissance positive des bénéfices RESTENT de très bon augure pour les actions – POINT FINAL.

L'ascension des cours ne se fait pas nécessairement en ligne droite

Nous restons persuadés que les actions américaines amorcent une transition vers une trajectoire de rendement guidée par les bénéfices et reposant davantage sur les fondamentaux, ce qui marquera un tournant par rapport aux stratégies de négociation fortement influencées par le momentum sur lesquelles ont en grande partie reposé les rendements ces dernières années. Ce genre de « transition » s'accompagne toutefois traditionnellement de rendements moins positifs et de tendances plus volatiles (voir les tableaux 25 et 26, page 14). Aussi pensons-nous qu'au cours des trimestres et des années à venir, il sera tactiquement de plus en plus important pour les gestionnaires de portefeuille de s'orienter vers un mode de gestion plus actif. Ces tendances se manifestent en fait déjà sur le marché (voir les tableaux 27 et 28, page 15). Par exemple, en 2021, une majorité écrasante d'actions de l'indice S&P 500 (~90 %) a subi une correction, au sens traditionnel (baisse d'au moins 10 % de leur cours), tandis que l'indice élargi n'a enregistré qu'un recul de 5,2 % à ce jour (voir les tableaux 29 et 30, page 15). Que peut-on en déduire? L'un des principes fondamentaux de notre stratégie de placement et de gestion de portefeuille a toujours été que le marché boursier est un marché d'actions. Aussi sommes-nous perplexes de voir qu'autant de nos compatriotes, concurrents et collègues continuent de céder à la tentation et au « besoin » de prévoir une correction du niveau de l'indice de 10 % ou plus. Certes, il faut s'attendre à une correction de l'indice à un moment ou un autre (voir les tableaux 31 à 33, page 16). Mais il est vain d'essayer d'anticiper le marché, selon nous. Nous restons persuadés que les stratégies alliant une faible rotation et une présence constante sur le marché l'emportent à terme (voir les tableaux 34 à 36, page 17) et que plus les rumeurs de correction seront nombreuses, plus la « loi des rendements décroissants » de ces pronostics s'appliquera (sachant qu'elle s'applique en fait déjà, selon nous). Autrement dit, les corrections surviennent lorsque personne ne s'y attend – point final. Nous sommes d'avis que les oiseaux de mauvais augure restent donc beaucoup trop nombreux à l'aube de 2022.

Là encore, même les plus convaincus de la tendance haussière (comme nous) craignent un repli, sans parler d'un marché baissier cyclique à l'horizon, lorsque le marché dégage des rendements supérieurs à 20 % plusieurs années de suite. À titre de précision, nous sommes certains que le repli d'environ 34 % qui s'est produit en février et mars de 2020 correspondait au marché baissier cyclique indispensable pour alimenter pendant une décennie le marché haussier de 20 à 25 ans dont nous parlons depuis 2010 (voir les tableaux 37 et 38, page 18). Cependant, les rendements enregistrés en 2020 et 2021 ne nous paraissent pas durables. Nous pensons plutôt que les actions américaines adopteront une structure de rendement plus classique procurant des gains élevés à un chiffre au cours des prochaines années, dans un contexte où la modération, la normalisation et la stabilité domineront la réalité (voir les tableaux 39 et 40, page 19). Certes, la transition risque d'être difficile; les rendements par année civile varieront probablement, en pourcentage, sur une échelle allant de pertes à un chiffre à des gains à deux chiffres. C'est pourquoi nous privilégions toujours les stratégies axées sur la qualité élevée, la CAPR et la croissance des dividendes couvrant l'ensemble des secteurs, des styles et des tailles (voir les tableaux 41 à 44, page 20).

Conclusion : Nous restons convaincus que les actions américaines traversent un marché haussier de longue durée. Les gains seront moins élevés en 2022, mais la tendance restera ascendante. Le marché reprendra son souffle, en quelque sorte, comme il le mérite. Il est certain que la peur, la rhétorique et le pessimisme continueront à transparaître dans les gros titres et les propos des clients. Nous choisissons cependant de nous en tenir aux faits : les faibles taux d'intérêt bas, les bénéfices positifs et la confiance encore TRÈS précaire des investisseurs, qui continueront à pousser les actions américaines vers le haut. Les investisseurs le plus fondamentalement disciplinés et ciblés en ce qui a trait aux actions, aux thèmes, aux nouvelles, aux produits et aux services en 2022 tireront le mieux leur épingle du jeu, à notre avis. Autrement dit, les indices du marché et de référence comptent MOINS et les actions sous-jacentes, PLUS. Cela exige sans doute plus de travail, mais telle est la réalité dans notre société et dans le monde des affaires à la veille de 2022 et au-delà.

Cours cible du S&P 500 : 5 300; BPA cible du S&P 500 : 245 \$

L'indice S&P 500 a grimpé de 25 % du début de l'année jusqu'au 17 novembre 2021 et s'inscrit maintenant en hausse de 109 % par rapport au creux de la pandémie de COVID-19, atteint le 23 mars 2020, à partir duquel a démarré le marché haussier actuel. Le redressement des actions américaines s'est fait en dents de scie, les titres de valeur et de croissance, cycliques et défensifs redessinant à tour de rôle le peloton de tête au fil des mesures de réouverture et de confinement. Selon nous cette situation devrait perdurer au cours des prochains mois. Durant la reprise, les investisseurs ont aussi été en proie à des peurs incessantes et tourmentés à la perspective d'une correction, notamment dans le contexte de l'inflation, des contraintes de la chaîne d'approvisionnement, de la hausse des taux obligataires, de l'incertitude juridique et de la poussée de la croissance. Nous nous attendons à ce que cela persiste. En définitive, nous pensons néanmoins que tout accès de faiblesse des cours découlant de ces préoccupations offrira des occasions d'achat, car les actions américaines reposent toujours sur des bons fondamentaux. En effet, les bénéfices des entreprises dépassent largement les attentes depuis le début de l'année, les sociétés du S&P 500 faisant part de taux de croissance des BPA, de révisions à la hausse et de rythmes exceptionnels au premier et au deuxième trimestres. Les résultats du troisième trimestre se sont aussi révélés supérieurs aux prévisions générales et les analystes ont revu à la hausse les estimations annuelles pour 2021 et 2022. De plus, les perspectives restent favorables à la croissance de l'économie américaine et pourraient s'améliorer davantage à mesure que les répercussions de la pandémie de COVID-19 s'atténueront. Enfin, à nos yeux, la réduction des achats de la Fed et le relèvement potentiel des taux d'intérêt ne nuiront pas au marché boursier américain à long terme, compte tenu des points susmentionnés.

Pour la dernière ligne droite de l'année, nous prévoyons des bénéfices résolument supérieurs aux prévisions, de sorte que les estimations générales se révéleront plus faibles que les chiffres réels. Nous nous attendons donc pleinement à ce que le S&P 500 atteigne, voire dépasse, les cibles de respectivement 4 800 et 210 \$ que nous avons fixées pour la fin de l'année. Ensuite, nous pensons que les conditions resteront similaires, moyennant des gains et des taux de croissance moins élevés qu'au cours des deux dernières années. Par conséquent, nous fixons à 5 300 le cours cible et à 245 \$ le BPA cible du S&P 500 pour la fin de l'année 2022. Ces estimations supposent un ratio cours/bénéfice de 21,6 fois (en recul de 1,3 fois par rapport à nos estimations pour 2021) et une augmentation des cours d'environ 10,4 %, s'accompagnant d'une croissance de 16,3 % des bénéfices pour le S&P 500.

Tableau 1 : Cibles pour le S&P 500 en 2021 et 2022

Cours cible			
Modèle	Catégorie	2021E	2022E
Actualisation des dividendes	Analyse fondam.	4 800	5 300
Cours à sa juste valeur-bénéfice	Valorisations	4 550	5 100
Rendement escompté*		2,4 %	13 %
Dernier cours de clôture du S&P 500		4 689	4 689
Cours cible		4 800	5 300
Bénéfice par action cible			
Modèle	Catégorie	2021E	2022E
Régression macroéconomique	Analyse macroécon.	177 \$	260 \$
Croissance escomptée du BPA	Analyse fondam.	203 \$	221 \$
BPA normalisé	Retour à la moy.	185 \$	191 \$
Croissance escomptée du BPA		50 %	16,7 %
BPA du S&P 500 de l'année précédente**		140 \$	210 \$
BPA cible		210 \$	245 \$
Cours/bénéfice implicite		22,9x	21,6x

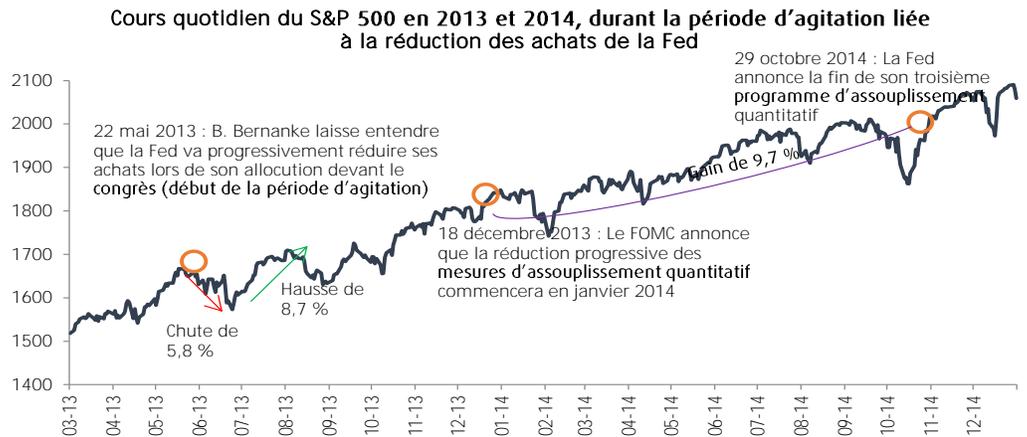
*Basé sur le cours de clôture du 17 novembre 2021.

**Basé sur notre BPA cible de l'année précédente si le BPA de toutes les sociétés de l'indice n'a pas été annoncé. Source : Groupe Stratégie de placement de BMO.

1) Relance monétaire

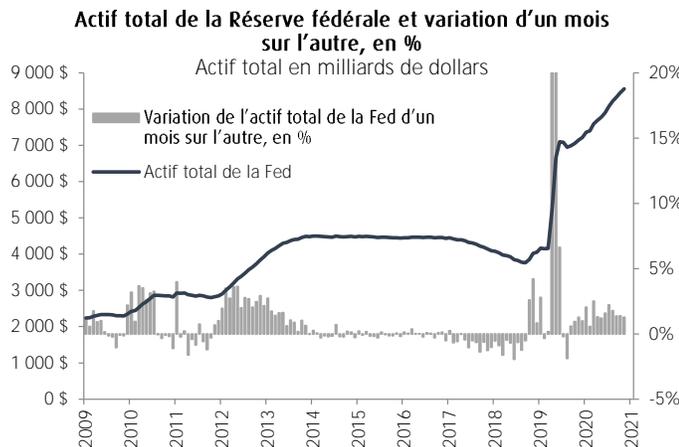
- La Fed a déjà annoncé la réduction progressive de ses achats et, non, nous ne pensons pas que cela aura des effets dévastateurs à long terme sur le rendement des actions américaines lorsqu'elle amorcera officiellement le processus au cours des prochaines semaines.
- N'oubliez pas que l'agitation déclenchée par la réduction des achats de la Fed en 2013 a finalement offert de belles occasions de placement (tableau 2).
- Même lorsque la Fed commencera à ralentir ses achats obligataires, son bilan demeurera extrêmement large pendant un certain temps, ce qui devrait rester favorable aux actions (tableau 3).
- Les périodes d'assouplissement quantitatif ont, certes, coïncidé avec des gains élevés pour les actions américaines, les cours du S&P 500 progressant en moyenne de 19,6 %, en rythme annualisé, durant les quatre programmes orchestrés par la Fed. Cependant, même lorsque la Fed n'achetait pas d'obligations, le S&P 500 a réussi à dégager un rendement annualisé très satisfaisant de 7,8 % (tableau 4).

Tableau 2 : L'agitation déclenchée par la réduction des achats de la Fed en 2013 a offert de belles occasions de placement



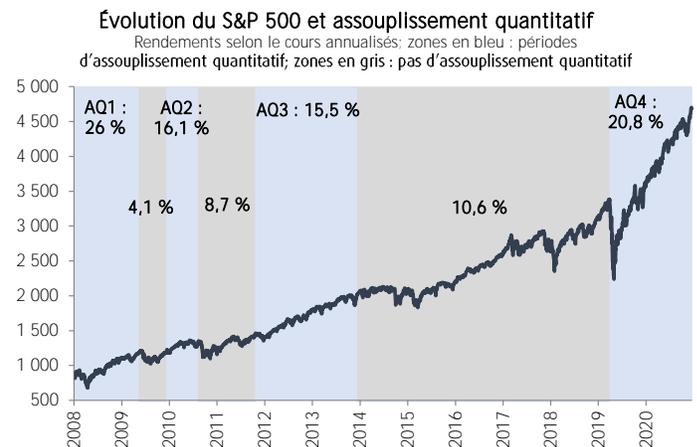
Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

Tableau 3 : Le bilan de la Fed restera très large pendant la réduction progressive de ses achats, ainsi même qu'après la clôture de son programme d'assouplissement quantitatif, ce qui devrait être favorable aux actions américaines



Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

Tableau 4 : Les périodes d'assouplissement quantitatif ont coïncidé avec des gains exceptionnels, mais le S&P 500 n'en a pas moins enregistré des rendements annualisés tout à fait satisfaisants sans l'aide de la Fed

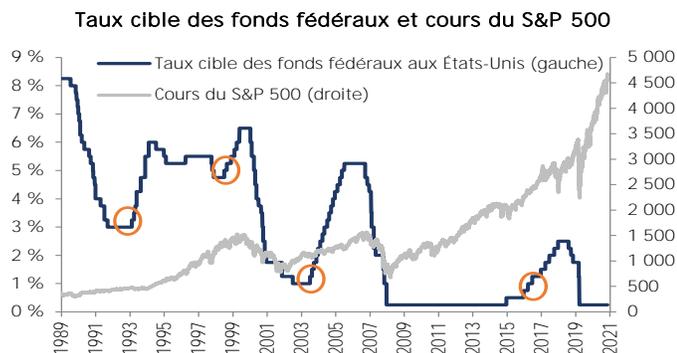


Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

2) Taux d'intérêt et rendements obligataires

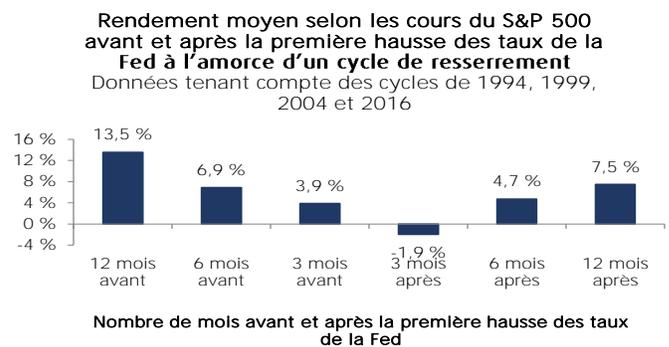
- Le marché anticipe, d'ici la mi-2022, une hausse des taux qui donnerait le coup d'envoi au premier cycle de resserrement depuis environ cinq ans (tableau 5). D'accord, à en juger par le passé, les actions américaines sont mises à mal durant les trois premiers mois quand la Fed orchestre la première hausse des taux d'intérêt d'un cycle, le S&P 500 enregistrant une perte moyenne de 1,9 %. Mais l'indice se comporte ensuite assez bien, puisqu'il gagne 7,5 % en moyenne au cours des 12 mois subséquents (tableaux 6 et 7).
- Le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a grimpé cette année, à raison d'environ 50 pb depuis le 1er janvier, ce qui a naturellement suscité des inquiétudes parmi les investisseurs et les experts du marché quant à l'évolution future des actions américaines.
- Remettons les choses dans leur contexte. Les taux d'intérêt restent essentiellement confinés dans une fourchette basse depuis la grande crise financière, et toute nouvelle hausse les laisserait probablement à des niveaux exceptionnellement bas, surtout par rapport à la moyenne calculée avant la crise en question (tableau 8). Par ailleurs, le taux de 2,1 % actuellement prévu pour les obligations du Trésor américain à 10 ans en 2022 reste inférieur à la moyenne d'avant la grande crise financière, qui était de 2,2 %.
- La montée des taux coïncide avec une hausse des rendements selon les cours sur le marché, en particulier lorsque les taux initiaux sont faibles. Depuis 1990, le S&P 500 affiche un rendement moyen de 16,1 % durant les périodes de hausse des taux sur 12 mois, contre un gain de 6,1 % durant les périodes de baisse des taux sur 12 mois. Lorsque le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans à échéance constante est remonté à partir d'un niveau inférieur à la moyenne, le rendement selon les cours s'est accéléré, le S&P 500 enregistrant un gain de 23 % en moyenne (tableau 9).
- Le S&P 500 a inscrit un gain annuel moyen de 19,2 % lorsque le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a bondi de 50 à 100 pb sur 12 mois, ce qui correspond à la hausse actuellement prévue pour 2022 (tableau 10).
- Nos travaux montrent que le marché élargi et le secteur technologique (oui, technologique) peuvent dégager d'excellents gains pendant les cycles de hausse des taux d'intérêt. En fait, les rendements annualisés du secteur technologique ont éclipsé ceux du marché pendant cinq des sept périodes précédentes de hausse des taux et ils dépassent actuellement ceux du S&P 500 sur le cycle qui a débuté fin juillet 2020 (tableaux 11 et 12).

Tableau 5 : Une hausse des taux d'intérêt de la Fed semble probable en 2022



Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

Tableau 6 : Les actions américaines se comportent relativement bien après l'amorce d'un cycle de resserrement de la Fed, une fois passée la période de consolidation initiale de trois mois



Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

Tableau 7 : Au cours des cycles de resserrement précédents, le S&P 500 a affiché un gain moyen de 7,5 % sur la période de 12 mois suivant la première hausse des taux

Rendement du S&P 500 avant et après la première hausse des taux de la Fed à l'amorce d'un cycle de resserrement

Date de la première hausse des taux du cycle de resserrement	12 mois avant	6 mois avant	3 mois avant	3 mois après	6 mois après	12 mois après
2 avril 1994	4,5 %	4,7 %	2,7 %	-3,9 %	-2,4 %	1,9 %
30 juin 1999	21,1 %	11,4 %	5,5 %	-6,6 %	6,7 %	6,0 %
30 juin 2004	17,1 %	2,8 %	1,2 %	-2,3 %	6,4 %	4,4 %
14 décembre 2016	11,4 %	8,6 %	6,0 %	5,0 %	8,2 %	17,7 %
Moyenne	13,5 %	6,9 %	3,9 %	-1,9 %	4,7 %	7,5 %

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

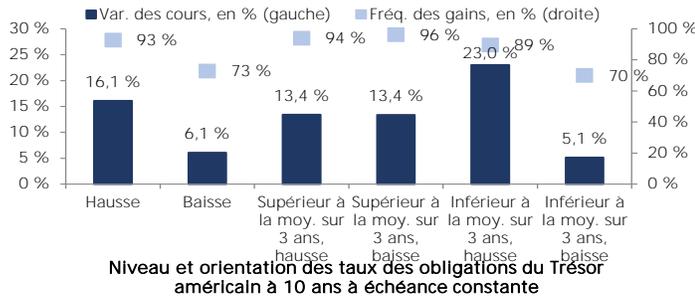
Tableau 8 : Le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a augmenté, mais reste bien inférieur aux moyennes antérieures



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, Bloomberg, FRB.

Tableau 9 : Le S&P 500 se comporte mieux lorsque les taux obligataires augmentent, en particulier lorsqu'ils sont initialement à de bas niveaux

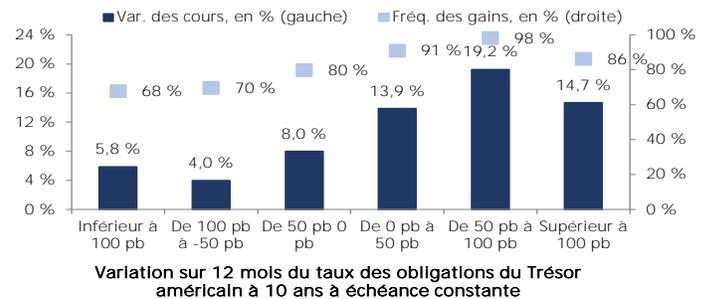
Rendement moyen selon les cours du S&P 500 sur 1 an, d'après les données mensuelles sur le niveau et l'orientation du taux des obligations du Trésor américain à 10 ans à échéance constante, à partir de 1990



Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

Tableau 10 : Le S&P 500 enregistre normalement les meilleurs gains lorsque les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans augmentent de 50 à 100 pb sur 12 mois

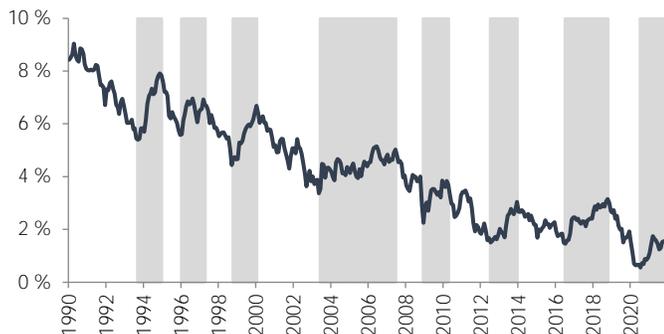
Rendement moyen selon les cours du S&P 500 sur 1 an, d'après la variation du taux des obligations du Trésor américain à 10 ans à échéance constante. Données mensuelles, à partir de 1990



Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

Tableau 11 : Plusieurs longues périodes de hausse des taux d'intérêt se sont produites

Variation du taux des obligations du Trésor américain à 10 ans à échéance constante. Les zones ombrées correspondent aux cycles de hausse des taux.

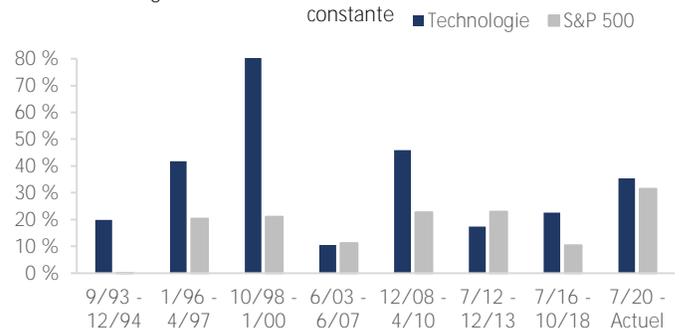


Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

Tableau 12 : Le secteur technologique et le marché élargi affichent d'excellents gains pendant les cycles de hausse des taux

Rendements annualisés selon les cours pendant les cycles de hausse des taux d'intérêt : Secteur technologique et S&P 500

Cycles de hausse des taux, selon les données mensuelles des obligations du Trésor américain à 10 ans à échéance constante

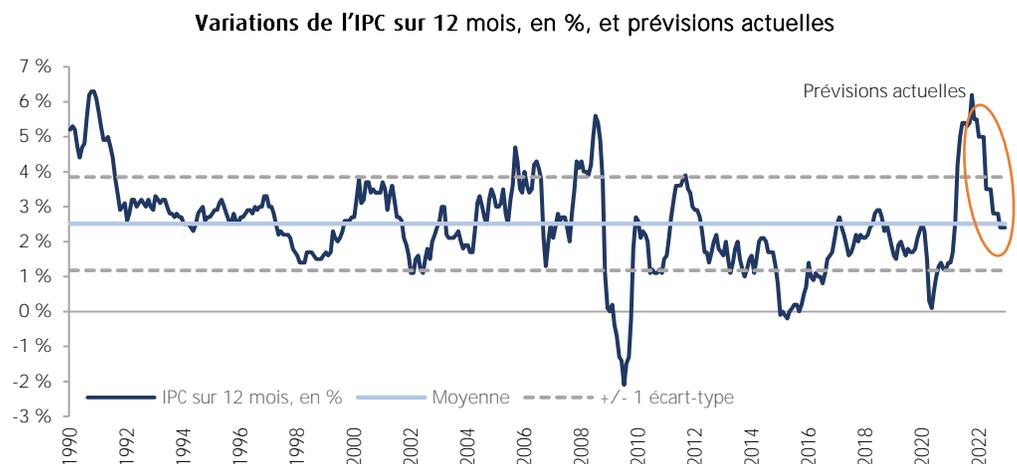


Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

3) Inflation

- L'IPC a augmenté plus fortement que prévu en octobre, son taux annuel grimant à 6,2 %, niveau le plus élevé depuis près de 31 ans. Cela dit, en matière d'inflation, les prévisions laissent penser que l'IPC a probablement atteint son point culminant; d'après les estimations, il faut en effet s'attendre à un effondrement durant les prochains trimestres, avec un taux annuel qui s'établirait à 2,4 % à la fin de 2022 (tableau 13).
- Malgré la montée de l'inflation cette année et l'inquiétude qu'elle donne aux investisseurs craignant que ces prix plus élevés ne pèsent sur les marges des entreprises, dans l'ensemble, les marges bénéficiaires du S&P 500 pour les 12 derniers mois sont restées stables; les prévisions laissent même espérer une augmentation, plutôt qu'une diminution, sur les 12 prochains mois (tableau 14).
- Selon nous, vu le taux annuel de l'IPC et les prévisions actuelles pour l'inflation jusqu'en 2022, le prochain cycle marquera probablement une baisse de l'IPC en glissement annuel, plutôt qu'une hausse. Nous avons répertorié 12 cycles de baisse de l'inflation depuis 1990 et examiné la performance des actions américaines (tableau 15). Il en ressort qu'en moyenne, un cycle de baisse de l'IPC dure 13 mois et que l'inflation diminue de 2,5 points de pourcentage du début à la fin. Au cours de ces 12 cycles, le cours moyen annualisé du S&P 500 a changé en moyenne de 10,5 %.
- D'après nos interactions avec les clients, l'une des plus grosses préoccupations qui règnent actuellement sur le marché est que l'inflation potentielle est gravement sous-évaluée dans les estimations. Nous ne sommes pas nécessairement d'accord, mais nous avons pensé qu'il serait intéressant de vérifier comment se sont comportés les rendements, les bénéfices et les marges bénéficiaires du S&P 500 pendant les périodes annuelles antérieures où l'inflation réelle a dépassé les prévisions de fin d'année (tableau 16).
- Nous avons constaté que les rendements par année civile du S&P 500 étaient nettement plus bas lorsque l'inflation réelle dépassait les prévisions que lorsqu'elle se révélait moins élevée que prévu (moyennes respectives de 5,7 % et 15,9 %). Cependant, nos travaux montrent aussi que la croissance des bénéfices et les marges bénéficiaires se sont tout aussi bien comportées pendant les périodes annuelles où l'inflation réelle a dépassé les prévisions. En fait, les marges bénéficiaires du S&P 500 ont légèrement augmenté en moyenne et la croissance des bénéfices s'est révélée nettement supérieure pendant les périodes d'inflation plus forte que prévu. Or, les conversations que nous avons eues avec les clients nous laissent penser que les investisseurs ne sont pas nécessairement positionnés dans cette perspective à l'aube de la nouvelle année (tableau 17).
- Par conséquent, même si l'IPC devait dépasser les prévisions actuelles pour 2022, nous ne croyons ni que cela aurait des répercussions désastreuses sur la situation fondamentale des actions américaines, ni que cela entraînerait une quelconque débâcle du marché comme certains investisseurs semblent le suggérer.

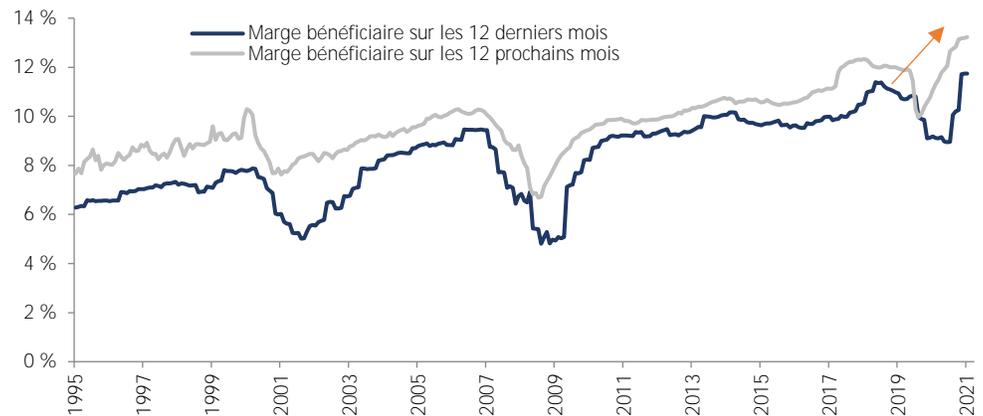
Tableau 13 : Le taux annuel de l'IPC s'est inscrit à son niveau le plus élevé en près de 31 ans, mais, d'après les prévisions, l'inflation pourrait avoir atteint son sommet



Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, BLS.

Tableau 14 : Les marges bénéficiaires du S&P 500 sont essentiellement restées stables malgré la hausse de l'inflation

Marge bénéficiaire du S&P 500, sur les 12 derniers et les 12 prochains mois



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver.

Tableau 15 : Vu le taux annuel de l'IPC et les prévisions en matière d'inflation, le prochain cycle marquera probablement une baisse de l'IPC en glissement annuel

Cycles de baisse de l'IPC et rendements annualisés selon les cours du S&P 500

D'après les variations de l'IPC en glissement annuel, en %; 12 cycles au total depuis 1990

On parle de cycle lorsque l'orientation tendancielle en glissement annuel du taux de l'IPC dure au moins six mois

Début	Fin	Durée (mois)	IPC au début	IPC à la fin	Variation de l'IPC en points de pourcentage	Variation des cours annualisée du S&P 500, en %
30/11/1990	31/1/1992	14	6,3 %	2,6 %	-3,7	22,6 %
30/06/1993	31/05/1994	11	3 %	2,3 %	-0,7	1,4 %
31/05/1995	31/12/1995	7	3,2 %	2,5 %	-0,7	28,0 %
31/12/1996	30/4/1998	16	3,3 %	1,4 %	-1,9	35,6 %
31/05/2001	30/06/2002	13	3,6 %	1,1 %	-2,5	-19,7 %
31/03/2003	31/03/2004	12	3 %	1,7 %	-1,3	32,8 %
30/09/2005	31/10/2006	13	4,7 %	1,3 %	-3,4	11,2 %
31/07/2008	31/07/2009	12	5,6 %	-2,1 %	-7,7	-22,1 %
31/12/2009	30/11/2010	11	2,7 %	1,1 %	-1,6	6,4 %
30/09/2011	31/10/2013	25	3,9 %	1 %	-2,9	23,5 %
30/06/2014	30/04/2015	10	2,1 %	-0,2 %	-2,3	7,7 %
31/07/2018	28/02/2019	7	2,9 %	1,5 %	-1,4	-1,9 %
	Moyenne	13	3,7 %	1,2 %	-2,5	10,5 %
	Médiane	12	3,3 %	1,4 %	-2,1	9,4 %
					Écart-type	19,0 %
					Ratio du risque	0,55

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, BLS.

Tableau 16 : Par le passé, lorsque l'inflation annuelle s'est révélée plus forte que prévu, la croissance des bénéfices et les marges bénéficiaires sont restées fermes, en moyenne, tandis que les actions américaines ont enregistré un gain annuel moyen de 5,7 %

Périodes annuelles depuis 1993 durant lesquelles l'inflation s'est révélée plus forte que prévu

Inflation réelle : variation de l'IPC sur 12 mois, en %; inflation prévue : variation en % sur 12 mois de l'IPC moyen pour les 12 prochains mois prévu en décembre selon l'enquête Livingston de la Banque fédérale de réserve de Philadelphie

Fin de l'année	Année visée par les prévisions	Inflation réelle moins inflation prévue	Variation de l'IPC sur 12 mois, en %	Marges bénéficiaires annuelles du S&P 500	Variation sur 12 mois des marges bénéficiaires	BPA annuel du S&P 500	Variation sur 12 mois du BPA annuel, en %	Variation annuelle des cours du S&P 500, en %
1993	1994	0,33 %	2,7 %	6,0 %	0,77 %	31,75 \$	18,0 %	-1,5 %
1995	1996	1,30 %	3,3 %	6,8 %	0,14 %	40,63 \$	7,8 %	20,3 %
1998	1999	1,59 %	2,7 %	7,6 %	0,65 %	51,68 \$	16,7 %	19,5 %
1999	2000	0,57 %	3,4 %	7,5 %	-0,08 %	56,13 \$	8,6 %	-10,1 %
2001	2002	0,86 %	2,4 %	6,8 %	1,55 %	46,04 \$	18,5 %	-23,4 %
2003	2004	1,21 %	3,3 %	8,6 %	0,89 %	67,68 \$	23,8 %	9,0 %
2004	2005	0,15 %	3,4 %	8,7 %	0,16 %	76,45 \$	13,0 %	3,0 %
2006	2007	1,91 %	4,1 %	8,1 %	-1,16 %	82,54 \$	-5,9 %	3,5 %
2008	2009	0,82 %	2,7 %	6,3 %	1,51 %	56,86 \$	14,8 %	23,5 %
2009	2010	0,56 %	1,5 %	8,7 %	2,44 %	83,77 \$	47,3 %	12,8 %
2010	2011	2,14 %	3,0 %	9,2 %	0,46 %	96,44 \$	15,1 %	0,0 %
2015	2016	1,57 %	2,1 %	9,2 %	0,31 %	106,26 \$	5,8 %	9,5 %
2016	2017	0,06 %	2,1 %	10,1 %	0,86 %	124,51 \$	17,2 %	19,4 %
2017	2018	0,07 %	1,9 %	11,3 %	1,18 %	151,60 \$	21,8 %	-6,2 %
				Moyenne	0,69 %		15,9 %	5,7 %

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB, BLS.

Tableau 17 : Les marges bénéficiaires du S&P 500 semblent être restées fermes par le passé lorsque l'inflation réelle a dépassé le taux prévu

Variation annuelle des marges bénéficiaires, du BPA et des cours du S&P 500 lorsque l'inflation réelle est supérieure ou inférieure à l'inflation prévue

Inflation réelle : variation de l'IPC sur 12 mois, en %; inflation prévue : variation en % sur 12 mois de l'IPC moyen pour les 12 prochains mois prévu en décembre selon l'enquête Livingston de la Banque fédérale de réserve de Philadelphie

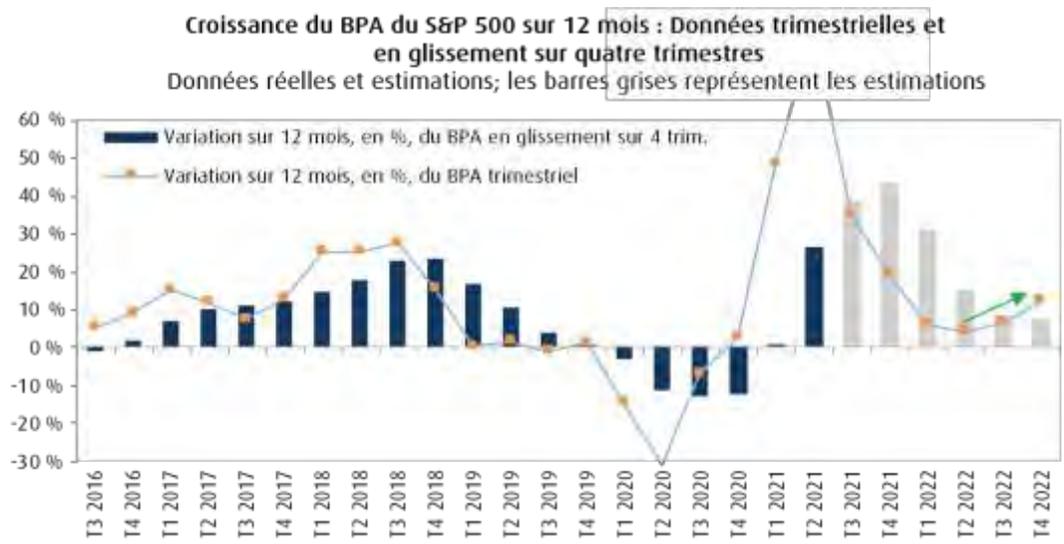
	Variation des marges bénéficiaires sur 12 mois	Variation du BPA sur 12 mois	Variation des cours sur 12 mois
Inflation réelle > Inflation prévue	0,69 %	15,9 %	5,7 %
Inflation réelle < Inflation prévue	-0,46 %	-1,7 %	13,8 %

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB, BLS.

4) Croissance des bénéfiques

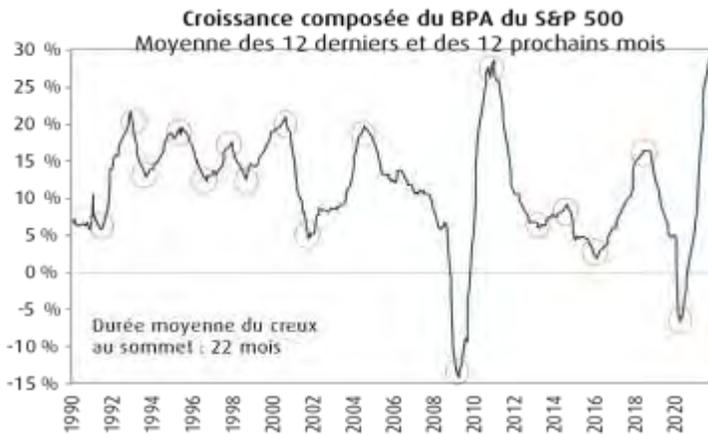
- Le deuxième trimestre a indéniablement marqué le point culminant de la croissance du BPA trimestriel en glissement annuel. Un ralentissement est donc inévitable au cours des trimestres à venir. Soulignons toutefois que, d’après les prévisions, la croissance trimestrielle sera résolument positive sur les cinq prochaines périodes, une nouvelle accélération étant attendue au deuxième semestre de 2022 (tableau 18).
- En glissement sur quatre trimestres, la croissance des bénéfiques de l’indice S&P 500 sur 12 mois ne devrait pas atteindre son plafond avant le quatrième trimestre de l’année 2021; l’indice devrait enregistrer une croissance à un chiffre élevée, au moins jusqu’en 2022.
- Notre modèle de croissance composée des bénéfiques, qui établit la moyenne de la croissance sur les 12 derniers et les 12 prochains mois, reste en hausse et vient d’atteindre un nouveau sommet à environ 28 %. Nos travaux montrent qu’une croissance composée du BPA de l’ordre de 20 à 30 % coïncide historiquement avec un rendement annuel moyen selon les cours de 17,6 % pour le S&P 500, depuis 1990 (tableaux 19 et 20). Qui plus est, notre modèle est susceptible de se maintenir en territoire à deux chiffres pendant la majeure partie de 2022 d’après les estimations actuelles, ce qui nous laisse penser que le marché peut parfaitement afficher de bons gains.
- L’ampleur des révisions à la hausse du BPA a récemment diminué. Toutefois, au cours des deux derniers mois, 60 % des sociétés du S&P 500 qui ont révisé leur BPA pour l’exercice suivant l’ont relevé, alors que la moyenne historique est de 53 %. Le consensus microanalytique du BPA du S&P 500 pour 2022 continue d’augmenter, quoique plus lentement (tableaux 21 et 22).
- Au cours des cinq derniers trimestres, les analystes ont revu à la hausse leurs prévisions du BPA trimestriel avant chaque période de déclaration, alors qu’ils ont généralement tendance à faire le contraire. Cela s’explique sans doute par les fortes réductions effectuées dans le contexte de la pandémie (tableau 23). Or, les entreprises ont fracassé (par plus de 20 %) ces prévisions de fin de trimestre déjà élevées au cours des dernières périodes, attirant ainsi l’attention sur la robustesse de leurs bénéfiques, ainsi que sur la tendance persistante des analystes à sous-estimer les attentes, que nous pensons encore observer en 2022 (tableau 24).

Tableau 18 : La croissance trimestrielle du BPA devrait s’accélérer à nouveau au deuxième semestre de 2022



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 19 : Notre modèle de croissance composée des bénéfices a atteint un nouveau sommet et poursuit son ascension



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 21 : L'ampleur des révisions à la hausse du BPA que les sociétés du S&P 500 ont apportées pour l'exercice suivant a diminué, mais elle reste supérieure à la moyenne historique



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 23 : Au cours des cinq derniers trimestres, les analystes ont revu à la hausse leurs prévisions du BPA trimestriel avant chaque période de déclaration, ce qui n'est pas habituel



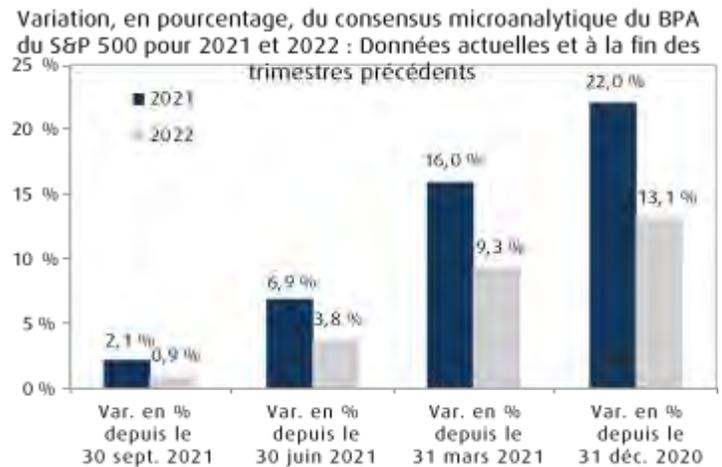
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 20 : La croissance à deux chiffres du BPA composé a coïncidé avec un rendement annuel moyen selon les cours à deux chiffres



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 22 : Le consensus du BPA du S&P 500 pour 2022 continue d'augmenter, quoique plus lentement qu'au début de 2021



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 24 : Les entreprises fracassent ces prévisions pourtant déjà élevées



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

L'ascension des cours ne se fait pas nécessairement en ligne droite

Un marché mû par les bénéfiques et ses répercussions sur le rendement

- L'expansion du ratio cours/bénéfice a cédé la place à la croissance des bénéfices en tant que principal moteur du rendement du marché cette année. Nous pensons que cette tendance se maintiendra durant les prochains mois (tableau 25).
- Un marché mû par les BPA exige une attention beaucoup plus ciblée que lorsque les rendements s'appuient sur l'expansion du ratio cours/bénéfice, scénario auquel se sont habitués les investisseurs. Pourquoi? Nos travaux, dont les résultats sont présentés dans le tableau 26, font ressortir que les périodes mues par les BPA tendent à coïncider avec de plus faibles rendements annuels moyens selon les cours, des rendements plus disparates et une fréquence accrue de pertes et de reculs de plus de 10 %.
- Si l'on entre un peu plus dans les détails en s'en tenant aux périodes mues par les BPA durant lesquelles le BPA du S&P 500 a grimpé de 10 % ou plus (scénario cadrant avec notre objectif de 245 \$ pour le BPA à la fin de l'année 2022), on constate que les résultats sont nettement meilleurs. Par exemple, lorsque le marché est conduit par des BPA affichant une croissance à deux chiffres, le rendement annuel moyen selon les cours du S&P 500 atteint 7,7 %; la probabilité de gains est de l'ordre d'environ 75 % et celle de gains supérieurs à 10 % est de 45 %. Les perspectives sont donc nettement supérieures à celle d'un gain moyen de 4,9 %, d'une probabilité de gains d'environ 66 % et de la probabilité d'à peu près 38 % d'obtenir des gains supérieurs à 10 % qui accompagnent les périodes mues par les BPA en général.
- Ce scénario que nous prévoyons, qui allie des gains déterminés par les BPA et une croissance de plus de 10 % des BPA, est favorable aux actions américaines. Selon nous, il exige toutefois aussi des investisseurs qu'ils s'intéressent plus aux qualités individuelles des actions, des secteurs et des industries pour générer de l'alpha que si les rendements s'appuyaient sur le ratio cours/bénéfice.

Tableau 25 : Les rendements sont déterminés par les bénéfiques, plutôt que par l'expansion du ratio cours/bénéfice comme ils l'étaient ces dernières années



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Bloomberg.

Tableau 26 : Un marché mû par les BPA exige une attention beaucoup plus ciblée

Analyse à intervalles d'un mois du rendement sur un an du S&P 500, par facteur de rendement, depuis 1955

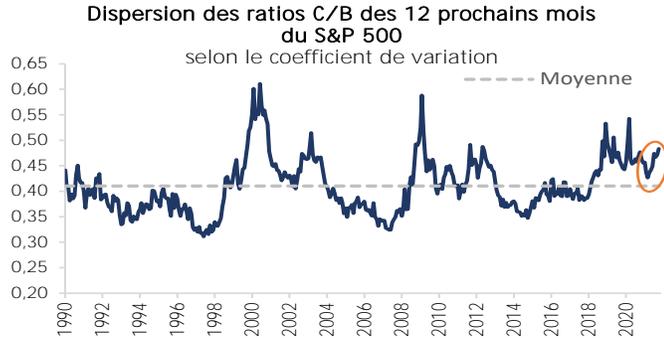
Statistiques	Rend. déterminé par le ratio c/b	Rend. déterminé par les BPA	Rend. mû par les BPA dont la croiss. atteint au moins 10 %
Fréquence	43,5 %	56,5 %	41,8 %
Rend. moyen en glissement sur un an	14,1 %	4,9 %	7,7 %
Écart-type	17,0 %	13,8 %	13,5 %
Coefficient de variation	1,21	2,82	1,76
Prob. de dégager un rend. positif	82,8 %	66,4 %	75,2 %
Prob. de subir une perte de 10 % ou plus	8,6 %	15,5 %	10,1 %
Prob. de dégager un gain de 10 % ou plus	66,8 %	37,7 %	45,4 %

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Bloomberg.

La sélection des actions gagnera en importance

- La dispersion des ratios cours/bénéfice des 12 prochains mois des actions du S&P 500 n'a jamais été aussi élevée depuis que la pandémie est survenue en mars 2020. Elle est bien supérieure à sa moyenne historique, ce qui nous laisse penser que l'indice rassemblera des gagnants et des perdants distincts selon les perspectives en matière de bénéfice (tableau 27).
- La corrélation entre les rendements selon les cours des actions de l'indice S&P 500 sur 126 jours a fortement diminué au milieu de l'année 2021 et reste inférieure à la moyenne. Cela signifie que ces actions évoluent encore de manière assez indépendante d'un point de vue directionnel (tableau 28).
- Ces deux éléments laissent présager des conditions de marché favorables aux « chasseurs d'actions ».

Tableau 27 : Les écarts de valorisation augmentent parmi les actions du SPX



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 28 : La corrélation entre les rendements des actions est désormais inférieure à la moyenne

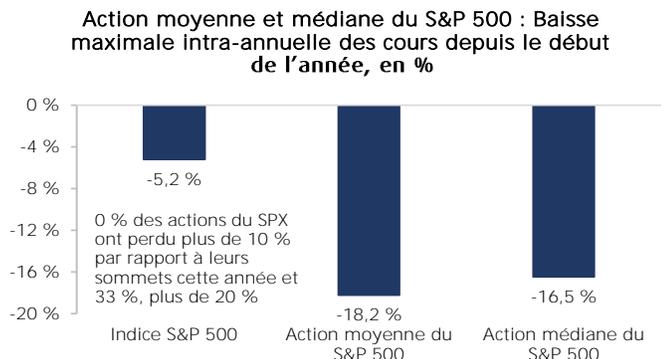


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Correction à l'horizon

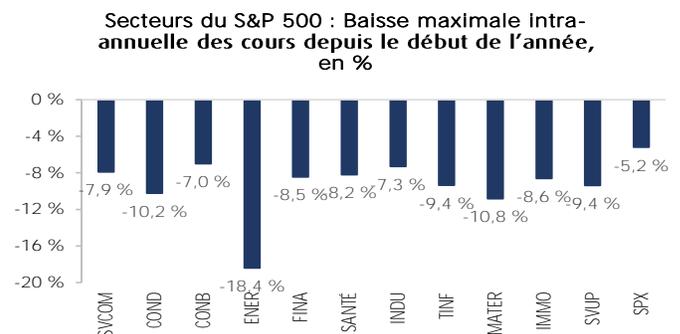
- Une correction survient sur le marché tous les 15,5 mois, en moyenne; or, cela fait environ 20 mois que le S&P 500 n'en a pas connu (tableau 31). Il est certain qu'une correction de 10 %, du sommet au creux, finira par se produire, sans doute quand nous nous y attendrons le moins. Les investisseurs devraient donc rester fidèles à leur discipline de placement, car l'expérience nous apprend que les actions américaines rebondissent normalement assez bien après les corrections, tout particulièrement durant les trois mois qui suivent (tableaux 32 et 33).
- En 2021, la baisse maximale intra-annuelle du S&P 500 n'a été que de 5,2 %. Malgré l'absence de correction à l'échelle de l'indice, les apparences masquent une tout autre réalité. La baisse maximale du sommet au creux de l'action moyenne et de l'action médiane du S&P 500 s'est respectivement chiffrée à 18,2 % et 16,5 % en 2021 (tableau 29). En fait, environ 90 % des actions du S&P 500 ont chuté de plus de 10 % par rapport à leur sommet et 31 % ont perdu plus de 20 % depuis qu'elles étaient à leur apogée. Même sur le plan sectoriel, les reculs ont été plus marqués qu'à l'échelle de l'ensemble du marché, huit secteurs sur 11 ayant battu en retraite de plus de 8 % (tableau 30).

Tableau 29 : Absence de correction de l'indice, mais la réalité est bien différente à l'échelle des actions



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 30 : La plupart des secteurs ont cédé au moins 8 %



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 31 : En moyenne les corrections de cours surviennent tous les 1,3 an

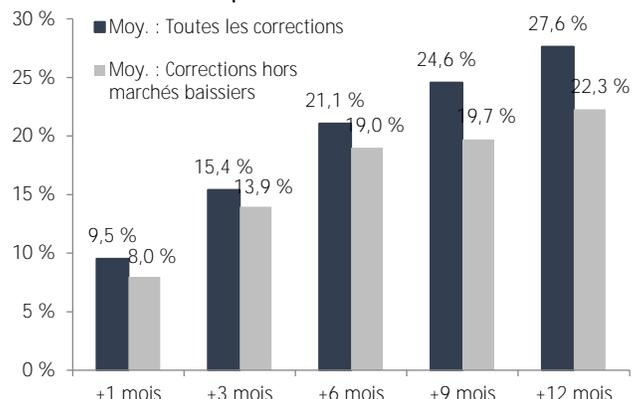
Corrections des cours du S&P 500 depuis 1945
Correction : baisse de 10 % ou plus du sommet au creux
Marchés baissiers en gras

Date de début	Date de fin	Durée (jours)	Repli (en %)	Nbre de jours depuis la dernière correction
05/02/1946	26/02/1946	21	-10.1%	
29/05/1946	09/10/1946	133	-26.6%	92
11/02/1947	19/05/1947	97	-14.7%	125
24/07/1947	14/02/1948	205	-14.1%	66
15/06/1948	13/06/1949	363	-20.6%	122
12/06/1950	17/07/1950	35	-14.0%	364
05/01/1953	14/09/1953	252	-14.8%	903
23/09/1955	11/10/1955	18	-10.6%	739
02/08/1956	12/02/1957	194	-14.8%	296
15/07/1957	22/10/1957	99	-20.7%	153
03/08/1959	28/09/1960	422	-13.6%	650
12/12/1961	26/06/1962	196	-28.0%	440
22/08/1962	23/10/1962	62	-10.5%	57
09/02/1966	07/10/1966	240	-22.2%	1205
25/09/1967	05/03/1968	162	-10.1%	353
29/11/1968	26/05/1970	543	-36.1%	269
28/04/1971	23/11/1971	209	-13.9%	337
11/01/1973	03/10/1974	630	-48.2%	415
07/11/1974	06/12/1974	29	-13.6%	35
15/07/1975	16/09/1975	63	-14.1%	221
21/09/1976	06/03/1978	531	-19.4%	371
12/09/1978	14/11/1978	63	-13.6%	190
05/10/1979	07/11/1979	33	-10.2%	325
13/02/1980	27/03/1980	43	-17.1%	98
28/11/1980	12/08/1982	622	-27.1%	246
10/10/1983	24/07/1984	288	-14.4%	424
25/08/1987	04/12/1987	101	-33.5%	1127
02/01/1990	30/01/1990	28	-10.2%	760
16/07/1990	11/10/1990	87	-19.9%	167
07/10/1997	27/10/1997	20	-10.8%	2553
17/07/1998	31/08/1998	45	-19.3%	263
16/07/1999	15/10/1999	91	-12.1%	319
24/03/2000	09/10/2002	929	-49.1%	161
27/11/2002	11/03/2003	104	-14.7%	49
09/10/2007	09/03/2009	517	-56.8%	1673
23/04/2010	02/07/2010	70	-16.0%	410
29/04/2011	03/10/2011	157	-19.4%	301
21/05/2015	25/08/2015	96	-12.4%	1326
03/11/2015	11/02/2016	100	-13.3%	70
26/01/2018	08/02/2018	13	-10.2%	715
20/09/2018	24/12/2018	95	-19.8%	224
19/02/2020	23/03/2020	33	-33.9%	422
Moy. : Toutes les corrections	191	-19.6%	464	
Moy. : Corr. hors marchés baissiers	122	-13.9%	448	

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 32 : Normalement, les actions rebondissent bien après les corrections

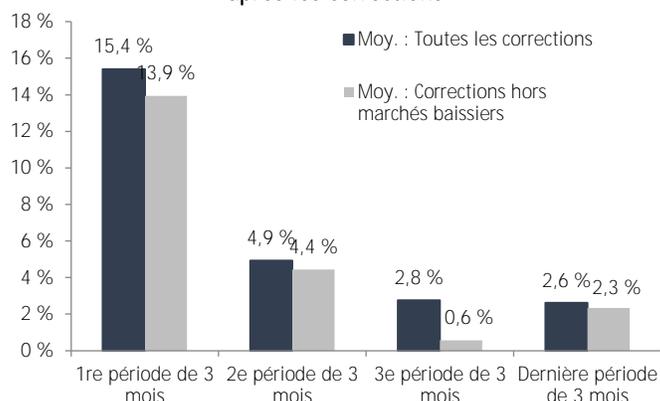
Rendement moyen selon les cours du S&P 500 après les corrections



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 33 : Les meilleurs gains sont obtenus durant les trois premiers mois suivant les corrections

Rendement moyen selon les cours du S&P 500 après les corrections

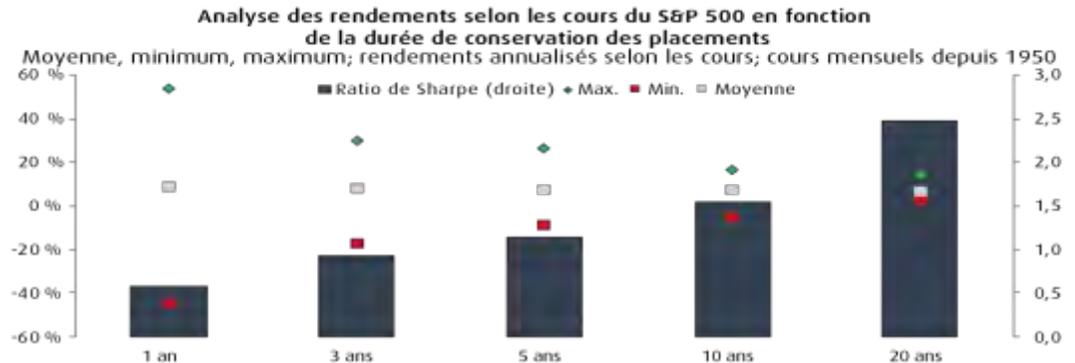


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Rester sur le marché au lieu d'essayer de l'anticiper

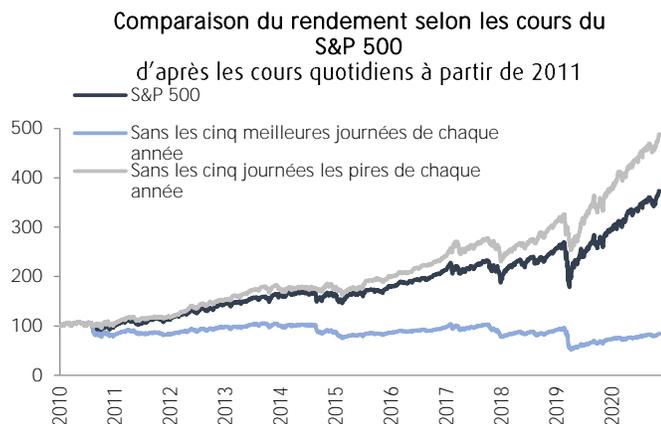
- Il est extrêmement difficile de réussir constamment à anticiper le marché. Or, le moindre faux pas peut avoir de lourdes conséquences sur le rendement. Depuis la fin de l'année 2010, le S&P 500 a dégagé un rendement annualisé selon les cours de 12,9 %. Si l'on supprimait les cinq jours ayant procuré les meilleurs rendements de l'année, ce taux tomberait à -1,6 %, alors que si l'on excluait les cinq pires jours, le rendement bondirait à 32,7 % (tableaux 35 et 36).
- Évidemment, l'idéal serait de se soustraire aux cinq pires jours, mais l'histoire montre que la plupart d'entre eux surviennent de façon imprévisible, de sorte qu'ils sont pratiquement impossibles à prévoir. Même si un investisseur réussissait à anticiper le marché de façon à éviter les cinq jours les meilleurs et les pires, son rendement annualisé serait d'à peine 280 pb supérieur à celui d'un investisseur qui serait resté constamment sur le marché pendant cette période. Aussi restons-nous persuadés qu'il est préférable que les investisseurs s'en tiennent à leur discipline de placement, sans essayer d'anticiper le marché.
- De piètres résultats ponctuels n'invalident pas les stratégies d'achat à long terme. Nos travaux montrent que les rendements corrigés du risque sont normalement supérieurs sur des horizons de placement plus longs. Par exemple, nous nous sommes penchés sur les rendements mensuels selon les cours en glissement depuis 1950, pour des placements conservés pendant 1, 3, 5, 10 et 20 ans. Les rendements moyens ont été relativement semblables quel que soit l'horizon de placement, mais les fourchettes de rendement ont été très variables, les périodes les plus courtes étant les plus volatiles et les périodes de détention les plus longues, les plus stables. Par conséquent, plus la période de conservation des titres est longue, meilleurs sont les ratios de Sharpe. Le fait d'avoir un horizon de placement éloigné réduit ainsi la probabilité de dégager des gains exceptionnels, mais permet a priori aussi d'éviter les pertes extrêmes (tableau 34).

Tableau 34 : Le fait de conserver ses placements plus longtemps ne nuit pas nécessairement à leurs rendements



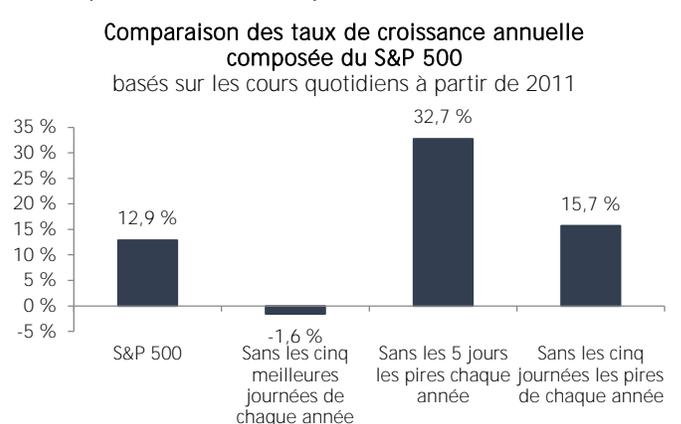
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 35 : Il est très difficile d'anticiper le marché et les faux pas peuvent coûter cher



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 36 : Le fait de passer à côté des meilleures et des pires journées peut avoir des conséquences considérables

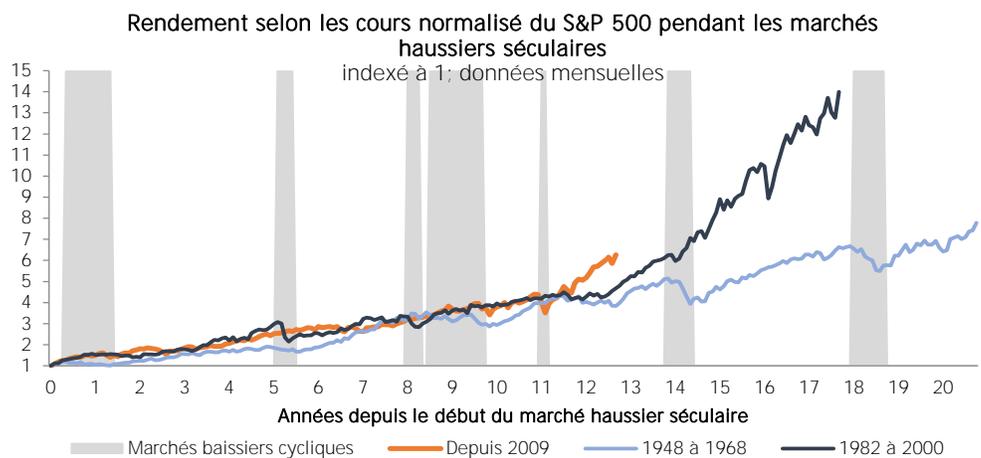


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Toujours intact, le marché haussier séculaire poursuit sa progression sur sa deuxième moitié

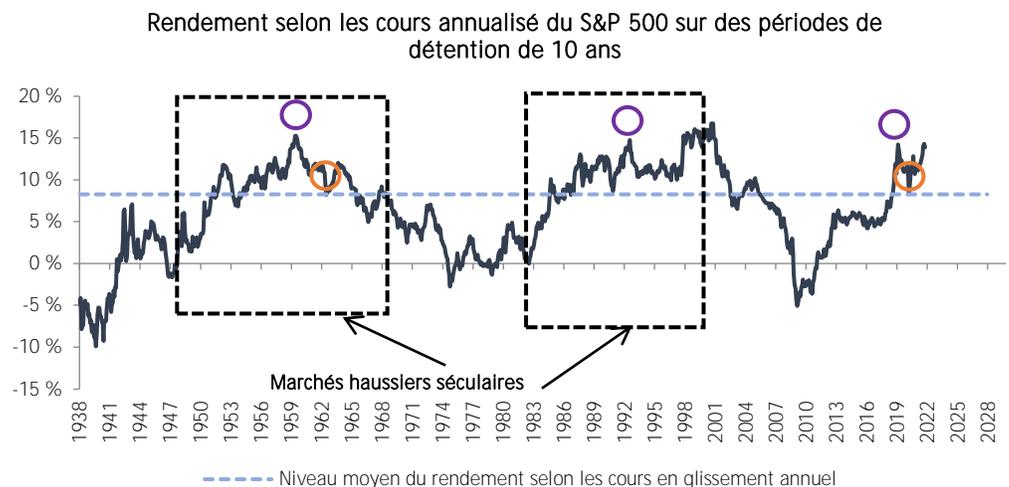
- Le marché haussier séculaire reste dynamique à l’aube de sa 13e année.
- Bien qu’aucune comparaison historique parfaite ne permette assurément d’établir la trajectoire future des actions, le marché haussier actuel semble emprunter une voie similaire à celle du marché haussier séculaire de 1982 à 2000 quant à la trajectoire des cours (tableau 37).
- Les tendances de rendement à plus long terme ont évidemment souffert des dégagements causés par la pandémie au début de 2020. Le rendement selon les cours annualisé de l’indice S&P 500 sur la période de détention de 10 ans est ainsi brusquement tombé à un niveau frôlant celui du rendement moyen en glissement annuel. Cependant, le rendement annualisé sur 10 ans a rebondi depuis lors. Il a récemment atteint un nouveau sommet pour ce cycle haussier séculaire, au-dessus de la tendance précédente des cours à plus long terme observée depuis février 2019 – ce qui est de bon augure pour le marché haussier séculaire, à nos yeux (tableau 38).

Tableau 37 : Le marché haussier séculaire reste sur les rails, la date du 23 mars 2020 marquant le crescendo qui l’a rallumé



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 38 : Rebond du rendement selon les cours annualisé sur 10 ans, à partir du niveau du rendement moyen sur un an

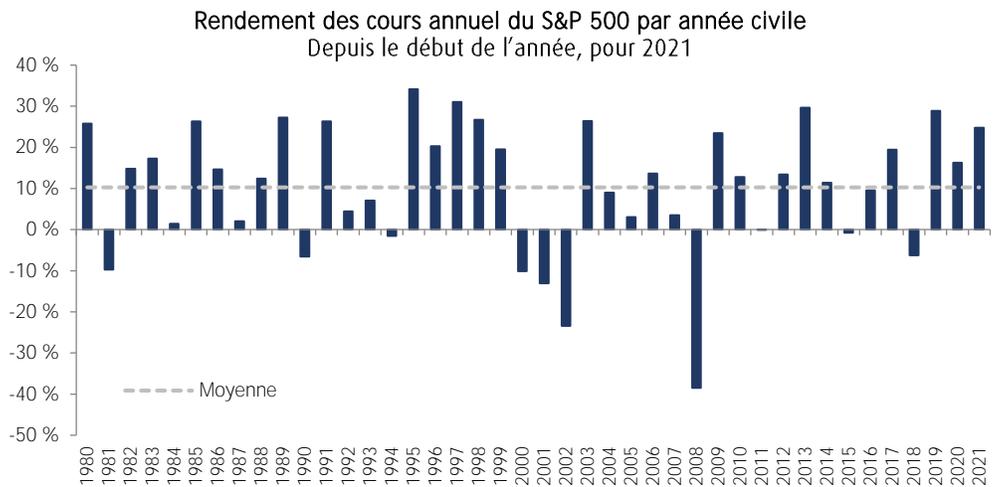


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

La hausse annuelle démesurée des cours devrait redescendre vers les normes historiques

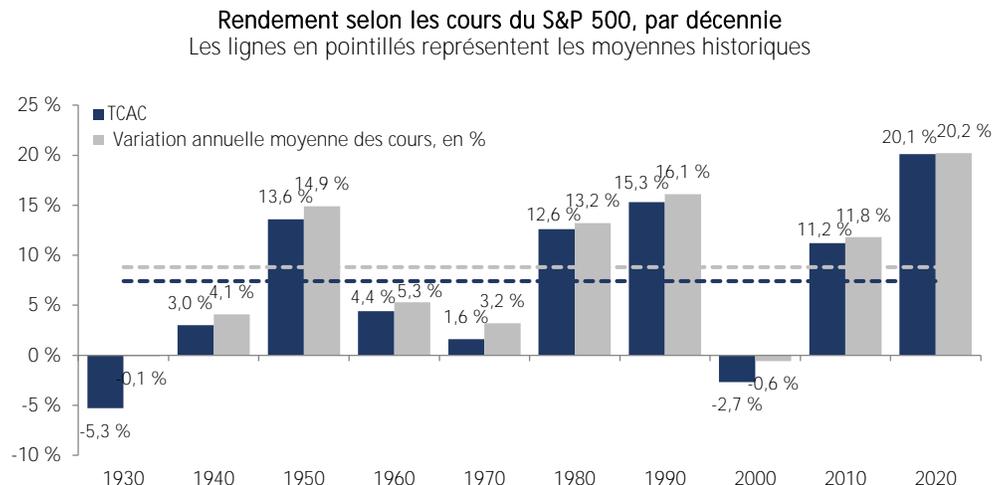
- Bien que le cours de fin d'année que nous prévoyons pour l'indice S&P 500 laisse présager une quatrième année de rendements à deux chiffres de la part des actions américaines, nous pensons que les rendements amorcent un processus de modération et de normalisation qui les rapprochera des normes historiques (tableau 39).
- Les rendements préliminaires des années 2020 ouvrent évidemment la voie à l'une des meilleures décennies de l'histoire – mais ne sont pas sans précédent (tableau 40). Les actions américaines en étant, selon nous, aux premiers stades d'une transition vers un environnement reposant davantage sur les fondamentaux et les bénéfiques, qui fait traditionnellement émerger des rendements plus modérés, parfois volatils, cela correspond bien aux tendances générales des rendements historiques. Il est donc d'autant plus probable que les rendements seront plus modestes, mais néanmoins positifs, durant le reste de la décennie.

Tableau 39 : Au cours des trois dernières années, les rendements selon les cours annuels du S&P 500 se sont inscrits bien au-dessus de la moyenne historique de 10 %



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 40 : Les hausses de cours annuelles finiront probablement par renouer avec des taux de rendement plus normaux

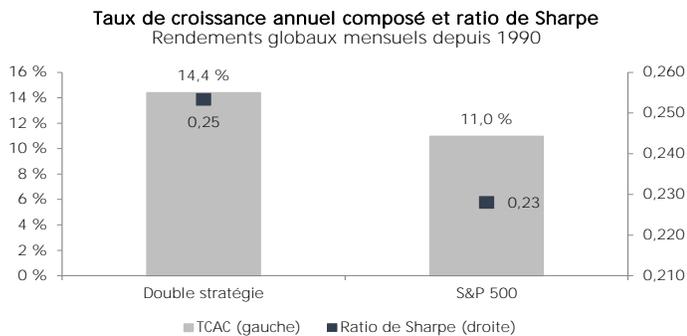


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Recours à une double stratégie, misant à la fois sur la croissance à prix raisonnable privilégiant les titres de haute qualité et sur une croissance des dividendes ou un ratio dividende/cours de bonne qualité

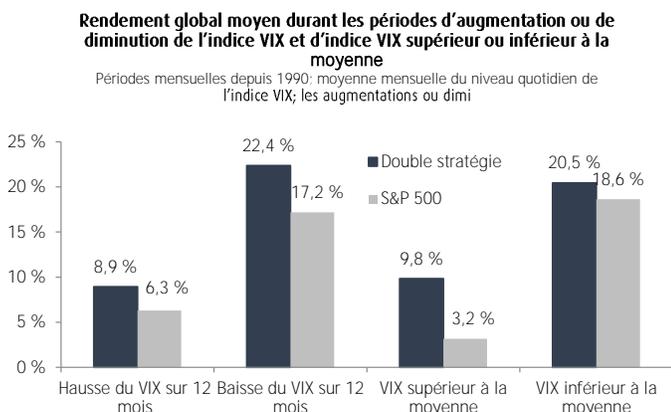
- Nos travaux indiquant que les rendements selon les cours seront probablement plus modestes et plus volatils en 2022 que ceux observés depuis le début de l'année, nous avons décidé de mettre en avant notre double stratégie. Celle-ci mise à parts égales sur la croissance à prix raisonnable de titres de haute qualité et sur une croissance des dividendes ou un ratio dividende/cours de bonne qualité. Or, nous pensons que cette stratégie peut être très utile dans ce type d'environnement.
- Cette double stratégie a produit un TCAC à long terme supérieur au marché et des rendements globaux corrigés du risque plus intéressants que ceux du S&P 500 (tableau 41). En examinant les périodes d'un an en glissement depuis 1990, nous avons constaté qu'une stratégie misant à la fois sur la croissance à prix raisonnable de titres de haute qualité et sur les dividendes de bonne qualité permettait d'atténuer les pertes en période de repli du marché, tout en tirant profit des gains accompagnant les périodes de hausse (tableau 42). Une double stratégie produit également de meilleurs résultats que l'ensemble du marché lorsque l'indice VIX est élevé et que la volatilité augmente sur 12 mois, comme cela devrait se produire en 2022 (tableau 43).
- Sur le plan sectoriel, le portefeuille axé sur ces deux aspects est assez diversifié à l'heure actuelle et contient des titres des groupes cycliques aussi bien que défensifs représentant neuf des 11 secteurs du GICS (tableau 44). Les secteurs de l'industrie et de la finance ont les plus grosses pondérations et représentent environ 27 % et 19 % de l'ensemble, alors que, dans ceux de l'énergie et des services d'utilité publique, aucune action ne répond actuellement aux critères de la stratégie.
- Croissance à prix raisonnable de titres de haute qualité : actions notées A-, A ou A+ selon le classement du S&P; C/B de l'exercice 2 < médiane du SPX; croissance du BPA de l'exercice 2 > médiane du SPX; croissance des dividendes ou ratio dividende/cours de de bonne qualité : actions notées A-, A ou A+ selon le classement du S&P; croissance du dividende sur 12 mois > médiane du SPX; ratio dividende/cours > médiane du SPX; aucune réduction des dividendes durant les cinq dernières années; ratio FTD/cours > ratio dividende/cours.

Tableau 41 : La double stratégie a produit un TCAC intéressant à long terme



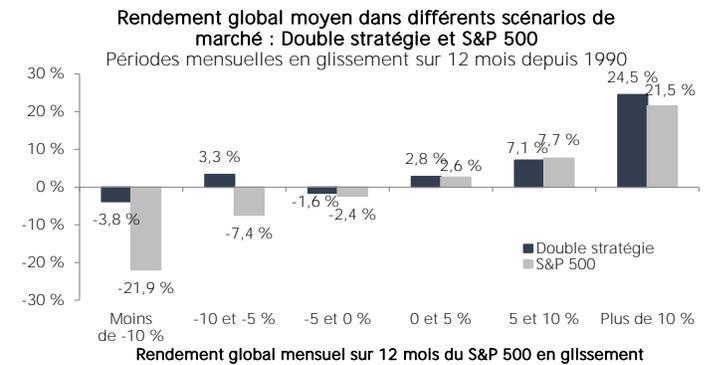
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, S&P, IBES.

Tableau 43 : La double stratégie permet de lutter contre la volatilité croissante et élevée



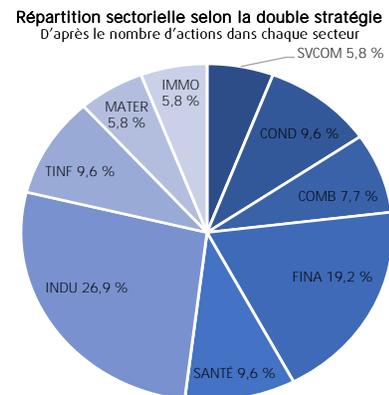
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, S&P, IBES.

Tableau 42 : La double stratégie permet d'atténuer les pertes en période de repli du marché, tout en tirant profit des gains



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, S&P, IBES.

Tableau 44 : Répartition sectorielle assez diversifiée selon notre double stratégie



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, S&P, IBES.

Zoom thématique : Les maux de la chaîne d’approvisionnement – Une âpre réalité

L’évolution de la chaîne d’approvisionnement couvre différentes forces dynamiques

La COVID-19 a fait éclater au grand jour le pire scénario possible pour la chaîne d’approvisionnement mondiale

La COVID-19 a mis en lumière les problèmes inhérents à la chaîne d’approvisionnement mondiale : 18 mois après le début de la pandémie, les consommateurs se heurtent toujours à des retards de livraison et à des prix exorbitants, tandis que les entreprises mettent tout en œuvre pour reconstituer leurs stocks avant les fêtes de fin d’année. La pénurie de main-d’œuvre, le manque de matières premières et la congestion portuaire ne sont qu’un aperçu des facteurs qui minent comme jamais la chaîne d’approvisionnement, dont le rétablissement n’est pas prévu avant 2022. Ce n’est pas la première fois que la chaîne d’approvisionnement mondiale connaît des perturbations. On se rappellera notamment de l’éruption du volcan en Islande en 2010 et du tsunami qui a frappé le Japon en 2011, mais l’ampleur et la durée de son dérèglement n’avaient encore jamais été de cet ordre. De fait, cette fois-ci, il induit une transformation en profondeur des processus de fabrication. Si la pandémie a assurément fait ressortir la fragilité de la chaîne d’approvisionnement mondiale, un examen plus approfondi laisse penser que la situation actuelle diffère des précédentes en raison de la dépendance excessive à l’égard de la Chine pour la fabrication, la main-d’œuvre et les matières premières. Les entreprises américaines se sont mises à fabriquer leurs produits en Chine il y a une quarantaine d’années, en raison de la main-d’œuvre bon marché. Au cours des deux dernières décennies, les emplois dans l’industrie manufacturière n’ont fait que baisser aux États-Unis (tableau 45). Pendant ce temps, la Chine est devenue une puissance industrielle mondiale grâce à ses usines très performantes, sa myriade de matières premières, sa main-d’œuvre robuste et ses solides infrastructures portuaires. Selon la CNUCED, près de 15 % des exportations mondiales provenaient de Chine en 2020. Son immense population et sa classe moyenne en pleine expansion ont en outre attiré les entreprises. En 2020, les ventes en ligne ont atteint 2 400 milliards de dollars en Chine, contre à peine 792 milliards de dollars aux États-Unis.

Tableau 45 : Les emplois dans l’industrie manufacturière diminuent constamment aux États-Unis depuis 2001



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, BLS.

Jusque-là, c’est clair. Mais qu’allons-nous faire maintenant et comment les entreprises vont-elles tenter de faire face à cette âpre réalité?

À vrai dire, le pendule est allé trop loin. Par conséquent, les principes de modération, de normalisation et de bon sens laissent prévoir une transformation structurelle, voire séculaire, de la gestion de la chaîne d’approvisionnement. La solution viendra selon nous du processus de *rapatriement* qui s’est déjà amorcé.

Le rapatriement et la relocalisation des capacités sont désormais des options plus viables

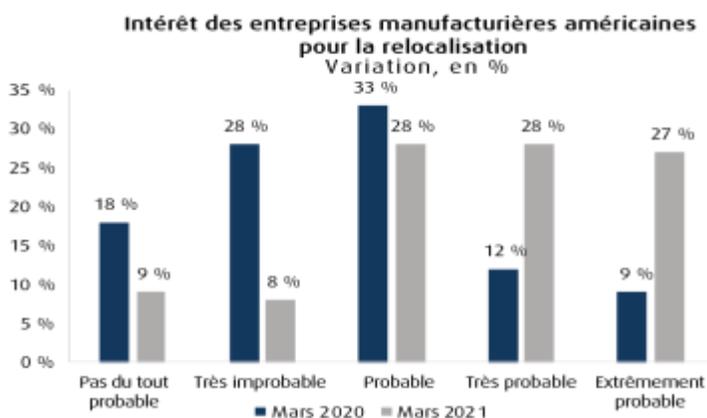
Certaines industries sont plus susceptibles de revenir au pays

Aux États-Unis, les effets combinés de la COVID-19 et d'une montée du nationalisme ont fait apparaître le rapatriement (ou la relocalisation) des capacités de production au pays comme l'une des solutions aux problèmes de la chaîne d'approvisionnement. D'après le State of North American Manufacturing Report de 2021 produit par Thomas, l'intérêt des entreprises manufacturières américaines pour la relocalisation a considérablement augmenté en mars 2021, 83 % des fabricants interrogés se disant extrêmement susceptibles de rapatrier leur production, contre à 54 % un an auparavant (tableau 46). Les arguments en faveur d'un tel mouvement sont simples : proximité des clients et des marchés, optimisation de la chaîne d'approvisionnement, réduction des délais, augmentation des emplois nationaux et progrès technologiques. Avant de prendre une telle décision, il faut toutefois tenir compte de la complexité de la chaîne d'approvisionnement mondiale. Ce seront peut-être les aides publiques offertes par voie de financements directs, d'allègements fiscaux et de la loi qui détermineront les industries les plus susceptibles de revenir au pays. Par exemple, certains processus de fabrication de composants essentiels à la sécurité nationale, dans les domaines de l'aérospatiale et de la défense, des équipements de protection individuelle, des appareils médicaux et des produits pharmaceutiques, seront probablement davantage favorisés, assez rapidement. L'État entendant renforcer les activités auparavant confiées à des sous-traitants à l'étranger, ses mesures incitatives cibleront aussi les industries de pointe, des secteurs de l'informatique, de l'électronique, du matériel et des composants électriques, dont les budgets de recherche-développement sont importants et qui sont vulnérables à des atteintes à la sécurité. Le tableau 47 montre comment certains secteurs ont ajouté des fournisseurs à leur liste l'an dernier dans le contexte des difficultés d'approvisionnement.

Le rapatriement des capacités présente certaines difficultés

La relocalisation comporte certains défis – coûts plus élevés de la main-d'œuvre et des matériaux, manque d'infrastructures et de main-d'œuvre qualifiée, et accroissement de l'automatisation pour réduire les coûts de production. Après avoir compté sur les entreprises manufacturières chinoises pendant des décennies, les États-Unis se retrouvent avec des capacités de production très réduites, ainsi qu'une main-d'œuvre dont l'expertise et les compétences en la matière ont considérablement diminué. L'investissement initial requis pour construire des infrastructures aussi efficaces et adaptées que celles qui sont offertes à l'étranger sera considérable. Les entreprises doivent former une main-d'œuvre qualifiée à la fine pointe de la technologie. Elles doivent aussi tenir compte de la réglementation environnementale. Les entreprises chinoises peuvent utiliser certains processus qui sont abandonnés ou interdits aux États-Unis, comme les produits chimiques pour électrolyse galvanisation qu'emploient diverses industries, notamment dans les domaines de l'aérospatiale et de la défense, de l'automobile, des pièces de machines et des appareils médicaux. Le gouvernement Biden ayant durci les règles environnementales, les entreprises devront affecter des millions de dollars à la mise en place de mesures adéquates de contrôle de la pollution, ce qui ajoutera au coût des facteurs susmentionnés.

Tableau 46 : Augmentation considérable de l'intérêt pour la relocalisation aux États-Unis



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, Thomas State of North American Manufacturing 2021 Annual Report.

Tableau 47 : Les entreprises des secteurs de l'énergie et des services d'utilité publique ont ajouté en moyenne 19 fournisseurs à leur liste en 2020



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, Thomas State of North American Manufacturing 2021 Annual Report.

Conséquences pour les industries et les secteurs

Industries – Automobile : Réorganisation de la chaîne d’approvisionnement

Nous pensons que l’industrie automobile sera l’une des premières à tirer profit du mouvement de rapatriement, vu sa dépendance envers les fournisseurs étrangers pour la production de pièces et de composants ainsi que sa chaîne d’approvisionnement à intégration verticale. La vulnérabilité de la chaîne d’approvisionnement automobile a éclaté au grand jour pendant la pandémie lorsqu’il est devenu difficile d’obtenir des matières premières brutes comme l’acier, l’aluminium et la résine et que les prix ont affiché une incroyable volatilité. Les fermetures d’usines, la montée en flèche du coût de la main-d’œuvre et des transports et les conflits tarifaires ont exacerbé les problèmes et rallongé les délais. La chaîne d’approvisionnement automobile n’était pas armée pour faire face à la situation, d’autant que la demande des consommateurs a rebondi au quatrième trimestre de 2020. Plus récemment, la pénurie mondiale de microprocesseurs a causé des retards de production. L’industrie doit par conséquent vraisemblablement opérer une restructuration fondamentale pour réduire son interdépendance et faire preuve d’une meilleure résilience lors de futures perturbations. Le rapprochement géographique de certains fournisseurs automobiles permettrait d’atténuer les risques liés au transport et aux matériaux. En Amérique du Nord, le nouvel Accord Canada–États-Unis–Mexique, qui définit les conditions des échanges commerciaux entre les trois pays, est favorable à certains secteurs, dont celui de l’automobile. Outre une main-d’œuvre bon marché, le Mexique offre une vaste base manufacturière qui comprend de grands fabricants d’équipement d’origine (FEO) et des fournisseurs de niveau 1 et 2. À l’heure actuelle, l’Ontario est la seule région d’Amérique du Nord où sont fabriqués des véhicules des cinq grands constructeurs automobiles – Fiat Chrysler, Ford, General Motors, Honda et Toyota; Ford et GM continuent par ailleurs d’investir dans des usines au Canada pour construire de nouveaux véhicules, notamment des véhicules autonomes et électriques.

Fin de la production à flux tendus

Autre réflexion : en plus du lieu de fabrication, les entreprises pourraient réfléchir au mode de production des véhicules. La production à flux tendus mise au point par Toyota au début des années 1970 et popularisée par Dell dans les années 1990 est devenue la norme dans le secteur manufacturier, notamment pour des questions de gestion rigoureuse des stocks et de réduction des coûts. Toutefois, ce système ne fonctionne que si tous les éléments de la chaîne d’approvisionnement sont parfaitement synchronisés. Les perturbations causées par la pandémie, combinées à la rigidité du modèle et à l’impossibilité de moduler la production en fonction de la demande, ont prouvé qu’à l’avenir, les entreprises sont plus susceptibles d’opter pour un modèle plus souple, fondé sur la constitution de stocks et le recours à d’autres sources de matières premières. Ford et Toyota ont annoncé qu’elles étoffaient leur stock de semi-conducteurs essentiels et Nissan, qui a souffert de la « fragilité » de sa chaîne d’approvisionnement, compte réorganiser son modèle de gestion des stocks.

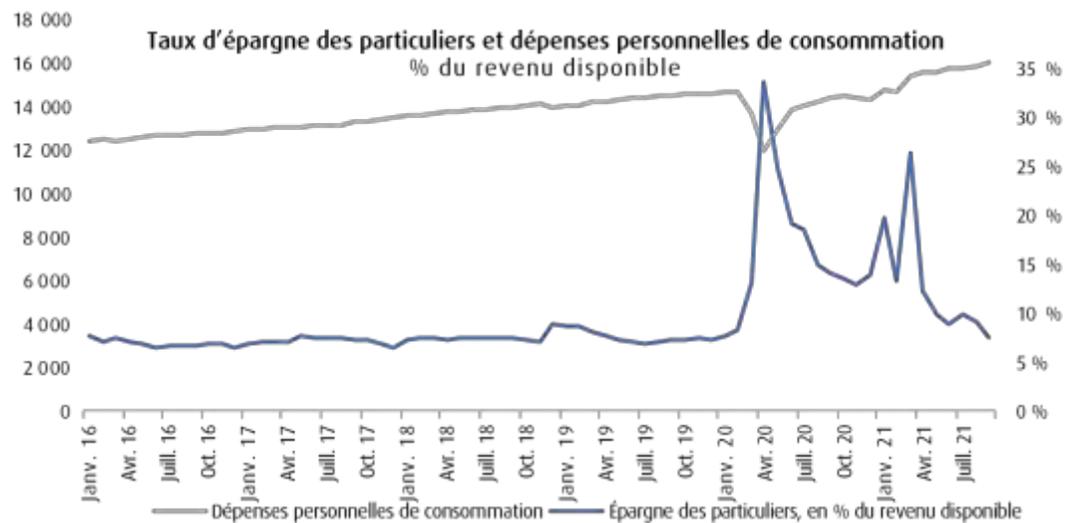
Surabondance potentielle de semi-conducteurs? À nos yeux, la réponse est *OUI*

D’un autre côté, certains secteurs pourraient-ils se retrouver aux prises avec une offre excédentaire? L’industrie des semi-conducteurs a connu ses pires difficultés d’approvisionnement en 2020, la pandémie ayant contraint de nombreux fabricants de puces à suspendre leur production, principalement en Asie du Sud-Est où les entreprises ont dû fermer leurs portes très tôt. L’essor des voitures électriques, de la numérisation et de la 5G a fait des semi-conducteurs des composants indispensables dans tous les secteurs d’activité. Selon IHS Markit, les délais d’exécution (temps nécessaire pour obtenir un composant semi-conducteur à partir du moment où la commande a été passée) ont globalement augmenté pour 75 % des pièces semi-conductrices au cours de l’année écoulée. Les initiés du secteur et les analystes du marché s’attendent généralement à ce que la pénurie mondiale de navires se prolonge en 2022, voire en 2023, car la demande dynamique du marché final dépasse l’offre. Cependant, comme la demande des consommateurs a rebondi à la fin de 2020 et les producteurs de puces ont pris des mesures pour augmenter leur production au début de 2021, les stocks totaux des neuf plus grands fabricants mondiaux de puces ont atteint le niveau record de 65 milliards de dollars à la fin du mois de juin, selon Nikkei Asia. La perspective d’un goulot d’étranglement au niveau des pièces qui créerait une surabondance de semi-conducteurs n’est donc pas à écarter. Prévoyant un maintien de la demande, les fabricants de puces ont stocké des matières premières nécessaires à la production, de sorte que le rapport entre l’offre et la demande pourrait s’inverser en 2022. Plusieurs entreprises, dont Ford dans son communiqué de presse sur les résultats du troisième trimestre de 2021 et GM, ont mentionné que l’offre de semi-conducteurs avait considérablement augmenté au cours du trimestre par rapport au trimestre précédent. Dans son rapport sur les résultats des entreprises de semi-conducteurs au troisième trimestre, le Service de recherche de BMO indique que, sans se limiter aux ordinateurs, la chaîne d’approvisionnement des semi-conducteurs en général se détend enfin et que la pénurie se résorbe aussi dans le secteur automobile.

Les perspectives sont actuellement favorables à la vente au détail

Le secteur de la vente au détail de produits de consommation a aussi lourdement souffert des perturbations de la chaîne d’approvisionnement. Les problèmes causés par les retards d’expédition dus aux goulots d’étranglement au niveau des usines, des ports et des porte-conteneurs ont fait exploser les coûts. Les détaillants ont ainsi vu fondre leurs marges et n’ont pas pu reconstituer leurs stocks. À l’approche des achats de fin d’année, ils prévoient une offre limitée et des retards potentiels. À notre avis, les perspectives du secteur ne sont toutefois pas aussi sombres qu’on pourrait le croire. D’abord, les consommateurs dépensent plus que jamais – le secteur a été frappé de plein fouet par les fermetures résultant de la pandémie à la mi-2020, mais les consommateurs ont rapidement repris leurs achats en ligne et en magasin. Nos travaux montrent en fait que les dépenses de consommation ont renoué avec leurs niveaux d’avant la pandémie dès l’été 2020 et qu’elles augmentent constamment (tableau 48). Ensuite, les consommateurs sont bien conscients des retards de la chaîne d’approvisionnement et sont plus impatients que jamais de retourner dans les commerces physiques. Selon Coresight Research, la majorité des consommateurs adopteront une stratégie hybride et feront leurs achats des fêtes dans des magasins ayant pignon sur rue aussi bien qu’en ligne. Enfin, contrairement à ce que l’on pourrait croire, les détaillants continuent d’ouvrir des commerces physiques. Coresight Research indique que, depuis le début de 2021, l’ouverture de 4 969 magasins a été annoncée, ce qui marque une augmentation de 58,3 % par rapport à l’an dernier. Un récent [rapport](#) de recherche pointu de Simeon Siegel, analyste de la recherche de BMO Marchés des capitaux, et son équipe corrobore ce point : durant la dernière décennie, le passage à la vente directe (même dans le contexte de l’essor du commerce électronique) a été un atout sur le plan de l’image de marque, mais il n’a pas permis d’accroître le chiffre d’affaires et les marges comme on s’y attendait; en fait, les magasins ayant pignon sur rue dégagent de meilleures marges brutes. De plus, malgré les perturbations de la chaîne d’approvisionnement qui ont pesé sur les stocks, les commerçants ont pu relever les prix et, ainsi, gagner en rentabilité, ce qui s’est traduit par une augmentation générale des marges.

Tableau 48 : Les dépenses personnelles de consommation continuent d’augmenter



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, BEA.

La demande d’aires de stockage industriel dépasse l’offre

Alors que des centaines de milliers de conteneurs sont acheminés vers la terre ferme après un engorgement record des ports américains, la demande d’aires où stocker ces marchandises dépasse la capacité disponible des entrepôts. Selon la société de services immobiliers commerciaux et d’investissement CBRE, le taux d’inoccupation des entrepôts est tombé à un plancher record de 3,6 % aux États-Unis, alors qu’il faudrait idéalement qu’il se situe à 15 % pour que les chaînes d’approvisionnement fonctionnent efficacement. Les entrepôts du port de Los Angeles, qui est le plus

grand port d'Amérique du Nord, affichent un taux d'inoccupation qui n'a encore jamais été aussi bas, de 1 %, tandis que le taux d'inoccupation des entrepôts portuaires du centre et du nord du New Jersey est de l'ordre de 2 %. Ainsi, les terrains avoisinant les ports sont particulièrement recherchés et les prix s'envolent, tandis que les centres de distribution, qui stockent les marchandises arrivant des entrepôts avant qu'elles soient envoyées aux entreprises physiques, suscitent une très forte demande. Les détaillants de plus grande envergure acquièrent ou créent leurs propres centres de traitement des commandes ou de distribution dans une optique d'investissement à long terme pour répondre à la montée du magasinage et du commerce en ligne. L'immobilier industriel a été l'un des secteurs les plus performants du marché immobilier américain ces dernières années. Selon la société d'analyse de données Green Street, la valeur de ce type de biens immobiliers a augmenté de 39 % sur les 12 derniers mois, contre une appréciation de 20 % de l'immobilier commercial dans son ensemble au cours de la même période. Selon CoStar, les 25 plus grands détaillants possédaient 155 millions de pieds carrés d'espace industriel à la fin de 2020, soit une surface plus de cinq fois supérieure à celle d'il y a 10 ans. Les locations restent prédominantes sur le marché immobilier, mais l'écart se réduit assurément. Considérant en outre que de nombreuses entreprises abandonneront le modèle à flux tendus et stockeront des fournitures, des matériaux et des marchandises supplémentaires, il faut s'attendre à une augmentation de l'utilisation d'espace de stockage qui stimulera la demande de locaux et de terrains industriels.

Conclusion

Il est indéniable que les perturbations de la chaîne d'approvisionnement ont fait grimper l'inflation, les bénéfices et les inquiétudes d'ordre opérationnel des entreprises et des consommateurs. La chaîne d'approvisionnement sera assurément encore pointée du doigt en 2022 pour masquer d'autres inefficacités ou problèmes, mais nous restons convaincus que c'est avant tout à la durée des perturbations qu'il faut s'intéresser. Autrement dit, il ne s'agit pas de déterminer si les goulots d'étranglement créés par la demande excédentaire céderont la place à une offre surabondante, mais quand se produira la transition. En outre, ces perturbations aboutiront le plus vraisemblablement à un rapatriement des capacités de production, qui permettra en définitive de gagner en efficacité sur le plan opérationnel et ouvrira la voie à des attentes de croissance plus cohérentes de la part des entreprises nord-américaines.

Recommandations en matière de secteurs, de taille et de style

Opinions sectorielles aux États-Unis

Tableau 49 : Opinions sectorielles aux États-Unis – Sommaire

Secteur	Opinion	Pond. de Pond.		Remarques du Groupe Stratégie de placement de BMO
		l'indice	cible	
Services de commun.	MAR	10,8	11,0	Structure traditionnelle axée sur les extrêmes, avec les médias et les télécommunications du côté de la valeur et des dividendes, et les secteurs du divertissement et des médias et services interactifs du côté de la croissance; les trois C = contenu, comptant et cannibalisme. Ne se limite pas à Amazon et Tesla, bien que ces actions constituent près de la moitié du secteur; la croissance des bénéfices devrait s'accélérer davantage en 2022; mettre l'accent sur les meilleures sociétés de leur catégorie.
Consomm. discrétionnaire	SP	12,8	13,5	La conjoncture économique robuste aux États-Unis demeure un obstacle; être sélectif et cibler la distribution d'aliments et de produits de première nécessité.
Biens de cons. de base	SSP	5,6	4,0	Le bond du pétrole brut a entraîné la surperformance de l'énergie, mais celle-ci est peu susceptible de persister à long terme, car les prévisions indiquent que la dynamique de l'offre et de la demande sera bien équilibrée en 2022; les fondamentaux sont toujours en cours de redressement.
Énergie	MAR	2,8	3,0	La reprise économique et la hausse des taux devraient être favorables; les valorisations attrayantes et le rebond des distributions aux actionnaires constituent également des points positifs; mettre l'accent sur l'échelle – grands groupes bancaires, courtiers et gestionnaires d'actifs.
Finance	SP	11,2	13,0	Les valorisations par rapport au marché dans son ensemble sont nettement inférieures aux normes historiques, mais les caractéristiques de qualité se sont détériorées; privilégier les produits – biotechnologies, médicaments et appareils médicaux.
Santé	MAR	12,8	12,0	Peut continuer de bénéficier de la reprise économique et de la rotation vers les secteurs cycliques; mettre l'accent sur les sociétés orientées vers le marché national; celles-ci devraient compter parmi les principaux bénéficiaires des investissements en infrastructures.
Industrie	SP	8,1	8,5	Cinq catégories : séculaire, structurel, cyclique, défense (dividendes) et hypercroissance; la sélection des titres est cruciale; conserver les positions dans la croissance séculaire, et mettre à profit les autres catégories pour favoriser la création d'alpha.
Techn. de l'information	MAR	28,4	27,5	La rentabilité et les flux de trésorerie disponibles ont rebondi de manière importante; autre bénéficiaire potentiel des dépenses en infrastructures; rester diversifié – privilégier les métaux communs, le papier et les produits chimiques.
Matériaux	SP	2,6	3,5	Note relevée par rapport à Sous-pondération : la croissance des flux de trésorerie liés à l'exploitation s'améliore; la croissance des dividendes franchit un cap et commence à s'accélérer; meilleure sensibilité à l'économie que d'autres substituts des obligations.
Immobilier	MAR	2,6	2,5	Le relèvement des taux est susceptible de nuire aux rendements; le rendement est robuste, mais la croissance des dividendes s'est fortement amoindrie.
Serv. d'utilité publique	SSP	2,3	1,5	

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux; Notation : SP = Surpondération; MAR = Pondération marché; SSP = Sous-pondération

Principaux changements sectoriels

- Immobilier : note relevée de Sous-pondération à Pondération marché

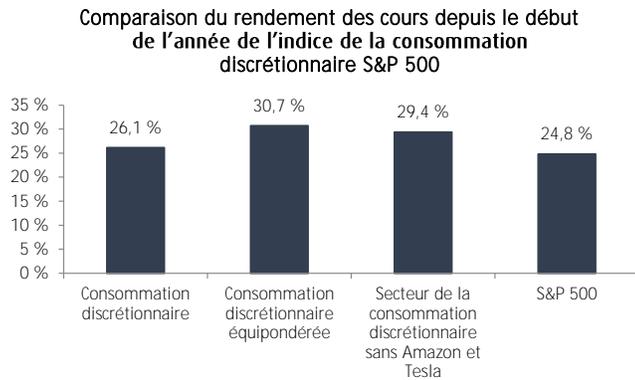
Tableau 50 : Rendements annuels par secteur de l'indice S&P 500

Année	SVCOM	COND	CONB	ENER	FINA	SANTÉ	INDU	TINF	MATER	IMMO	SVUP	SPX
1990	-17,7 %	-14,9 %	12,4 %	-1,4 %	-42,1 %	14,1 %	-10,2 %	0,3 %	-13,9 %		-7,3 %	-6,6 %
1991	7,9 %	38,3 %	38,4 %	2,4 %	43,8 %	50,2 %	26,0 %	6,6 %	21,5 %		16,0 %	26,3 %
1992	11,0 %	17,5 %	3,0 %	-2,3 %	19,8 %	-18,1 %	6,8 %	0,6 %	7,2 %		0,3 %	4,5 %
1993	10,8 %	12,8 %	-6,3 %	11,2 %	7,8 %	-11,0 %	15,8 %	20,5 %	10,5 %		7,8 %	7,1 %
1994	-8,4 %	-9,9 %	6,8 %	-0,4 %	-6,4 %	10,2 %	-4,8 %	19,1 %	3,3 %		-17,2 %	-1,5 %
1995	37,3 %	18,2 %	36,2 %	26,0 %	49,6 %	54,5 %	35,9 %	38,8 %	17,3 %		25,2 %	34,1 %
1996	-2,2 %	10,5 %	23,2 %	21,7 %	31,9 %	18,8 %	22,7 %	43,3 %	13,4 %		0,2 %	20,3 %
1997	37,1 %	32,3 %	30,5 %	22,0 %	45,4 %	41,7 %	25,0 %	28,1 %	6,3 %		18,4 %	31,0 %
1998	49,3 %	39,6 %	13,9 %	-2,0 %	9,6 %	42,3 %	9,3 %	77,6 %	-8,0 %		10,0 %	26,7 %
1999	17,4 %	24,1 %	-16,6 %	16,0 %	2,3 %	-11,6 %	19,9 %	78,4 %	23,0 %		-12,8 %	19,5 %
2000	-39,7 %	-20,7 %	14,5 %	13,2 %	23,4 %	35,5 %	4,5 %	-41,0 %	-17,7 %		51,7 %	-10,1 %
2001	-13,7 %	1,9 %	-8,3 %	-12,3 %	-10,5 %	-12,9 %	-7,0 %	-26,0 %	1,0 %		-32,5 %	-13,0 %
2002	-35,9 %	-24,4 %	-6,3 %	-13,3 %	-16,4 %	-20,0 %	-27,6 %	-37,6 %	-7,7 %		-15,1 %	-23,4 %
2003	3,3 %	36,1 %	9,2 %	22,4 %	27,9 %	13,3 %	29,7 %	46,5 %	34,8 %	20,8 %	21,1 %	26,4 %
2004	16,0 %	12,1 %	6,0 %	28,8 %	8,2 %	0,2 %	16,0 %	2,1 %	10,8 %	21,9 %	19,6 %	9,0 %
2005	-9,0 %	-7,4 %	1,3 %	29,1 %	3,7 %	4,9 %	0,4 %	0,4 %	2,2 %	7,4 %	12,8 %	3,0 %
2006	32,1 %	17,2 %	11,8 %	22,2 %	16,2 %	5,8 %	11,0 %	7,7 %	15,7 %	36,8 %	16,9 %	13,6 %
2007	8,5 %	-14,3 %	11,6 %	32,4 %	-20,8 %	5,4 %	9,8 %	15,5 %	20,0 %	-20,5 %	15,8 %	3,5 %
2008	-33,6 %	-34,7 %	-17,7 %	-35,9 %	-56,9 %	-24,5 %	-41,5 %	-43,7 %	-47,0 %	-45,0 %	-31,5 %	-38,5 %
2009	2,6 %	38,8 %	11,2 %	11,3 %	14,8 %	17,1 %	17,3 %	59,9 %	45,2 %	20,8 %	6,8 %	23,5 %
2010	12,3 %	25,7 %	10,7 %	17,9 %	10,8 %	0,7 %	23,9 %	9,1 %	19,9 %	28,0 %	0,9 %	12,8 %
2011	0,8 %	4,4 %	10,5 %	2,8 %	-18,4 %	10,2 %	-2,9 %	1,3 %	-11,6 %	7,9 %	14,8 %	0,0 %
2012	12,5 %	21,9 %	7,5 %	2,3 %	26,3 %	15,2 %	12,5 %	13,1 %	12,2 %	16,2 %	-2,9 %	13,4 %
2013	6,5 %	41,0 %	22,7 %	22,3 %	33,2 %	38,7 %	37,6 %	26,2 %	22,7 %	-1,5 %	8,8 %	29,6 %
2014	-1,9 %	8,0 %	12,9 %	-10,0 %	13,1 %	23,3 %	7,5 %	18,2 %	4,7 %	26,1 %	24,3 %	11,4 %
2015	-1,7 %	8,4 %	3,8 %	-23,6 %	-3,5 %	5,2 %	-4,7 %	4,3 %	-10,4 %	1,2 %	-8,4 %	-0,7 %
2016	17,8 %	4,3 %	2,6 %	23,7 %	20,1 %	-4,4 %	16,1 %	12,0 %	14,1 %	0,0 %	12,2 %	9,5 %
2017	-6,0 %	21,2 %	10,5 %	-3,8 %	20,0 %	20,0 %	18,5 %	36,9 %	21,4 %	7,2 %	8,3 %	19,4 %
2018	-16,4 %	-0,5 %	-11,2 %	-20,5 %	-14,7 %	4,7 %	-15,0 %	-1,6 %	-16,4 %	-5,6 %	0,5 %	-6,2 %
2019	30,9 %	26,2 %	24,0 %	7,6 %	29,2 %	18,7 %	26,8 %	48,0 %	21,9 %	24,9 %	22,2 %	28,9 %
2020	22,2 %	32,1 %	7,6 %	-37,3 %	-4,1 %	11,4 %	9,0 %	42,2 %	18,1 %	-5,2 %	-2,8 %	16,3 %
2021	24,5 %	26,1 %	8,4 %	50,6 %	34,2 %	17,6 %	20,0 %	28,9 %	22,3 %	32,8 %	6,7 %	24,8 %

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux. Rendements calculés jusqu'au 17 novembre 2021. Les fiducies de placement immobilier sont utilisées comme substitut du secteur immobilier, qui a été officiellement créé en septembre 2016.

Surpondération : Consommation discrétionnaire

Tableau 51 : L'indice équi pondéré de la consommation discrétionnaire devance son homologue pondéré en fonction de la capitalisation boursière depuis le début de 2021



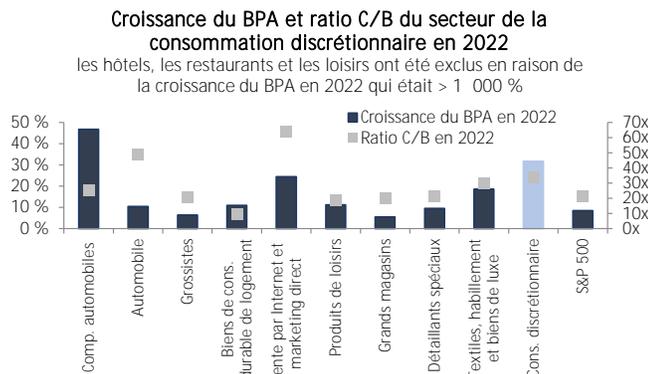
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 52 : Rebond rapide de la rentabilité du secteur de la consommation discrétionnaire



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 53 : Les actions du secteur de la consommation discrétionnaire devraient enregistrer une croissance du BPA quatre fois plus rapide que celle du marché élargi en 2022



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Perspectives : Le secteur de la consommation discrétionnaire ne se limite PAS à Amazon et Tesla.

- Malgré le fait qu'Amazon et Tesla constituent près de 50 % de l'indice de la consommation discrétionnaire S&P 500, les investisseurs ne devraient pas se concentrer uniquement sur ces deux actions lorsqu'ils effectuent des recherches dans le secteur.
- La consommation discrétionnaire affichait une performance annuelle cumulative égale à celle du marché au moment de la rédaction de ce rapport, mais le même secteur sans Amazon et Tesla afficherait un rendement du cours plus de 3 % plus élevé.
- De plus, l'indice équi pondéré de la consommation discrétionnaire S&P 500 surclasse actuellement de plus de 6 % son homologue pondéré en fonction de la capitalisation boursière, ce qui indique que bon nombre des actions enregistrent des résultats favorables. En fait, près de 60 % des actions du secteur affichent des rendements liés aux cours supérieurs à ceux du marché en 2021.

Fondamentaux : Le RCP du secteur de la consommation discrétionnaire a fortement rebondi et est près d'atteindre un sommet absolu.

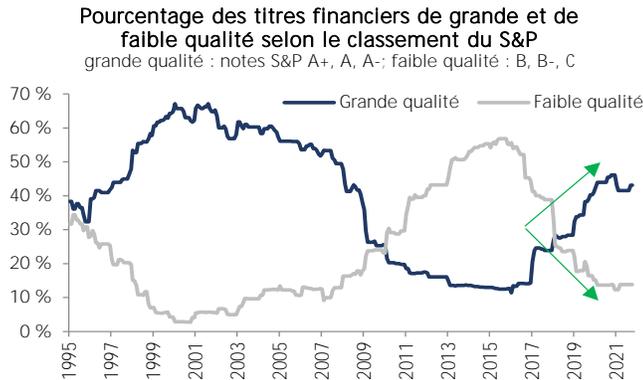
- Après avoir chuté au niveau le plus bas depuis 10 ans durant la pandémie, le rendement des capitaux propres du secteur de la consommation discrétionnaire a vivement rebondi au cours des derniers trimestres et est maintenant prêt d'atteindre son record établi vers la fin de 2019.
- Bien que la rentabilité des actions du secteur de la consommation discrétionnaire ait rebondi plus rapidement que celle du marché global, le RCP relatif a un peu plus de latitude pour grimper jusqu'à un sommet absolu, ce qui présente un potentiel de rentabilité supplémentaire au sein du groupe.

Fondamentaux : Pour les investisseurs à la recherche de croissance, le secteur de la consommation discrétionnaire recèle du potentiel.

- On estime que le secteur de la consommation discrétionnaire enregistrera une croissance des bénéfices de 68 % en 2021 et un taux de croissance de 32 % en 2022, ce qui en fait le deuxième secteur à la croissance la plus élevée après le secteur industriel.
- Pour les investisseurs à la recherche de croissance, le secteur de la consommation discrétionnaire pourrait s'avérer intéressant, car sept de ses neuf industries devraient afficher une croissance du BPA supérieure à la moyenne du marché en 2022, les composants automobiles, la vente par Internet et marketing direct, ainsi que les textiles, l'habillement et les biens de luxe ouvrant la marche.
- Malgré cette croissance du BPA élevée, les industries ne présentent pas toutes une prime de valorisation. Les biens de consommation durable de logement, les produits de loisirs et les grands magasins présentent tous des ratios C/B des 12 prochains mois inférieurs à 20.

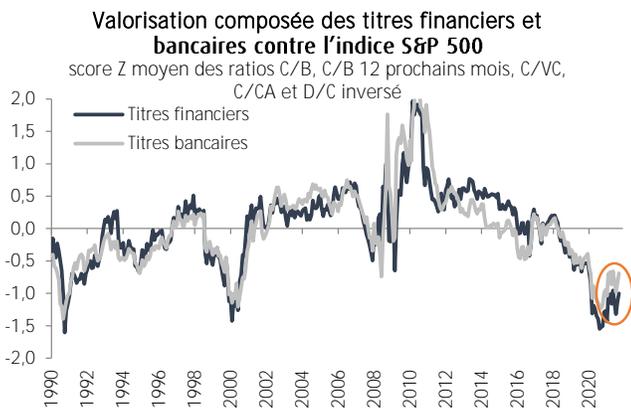
Surpondération : Finance

Tableau 54 : L'indice de la finance S&P 500 représente une part importante des titres de grande qualité



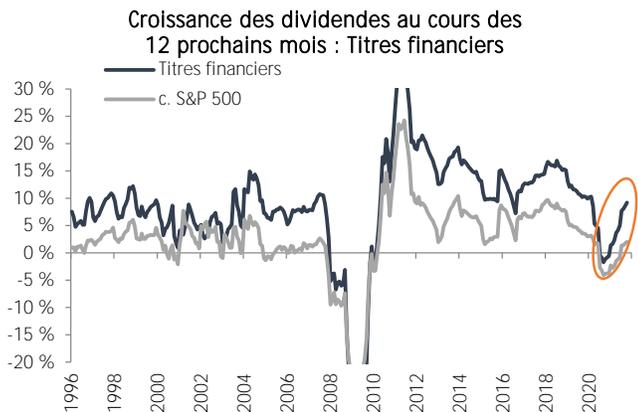
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, S&P.

Tableau 55 : Les valorisations des titres financiers et bancaires par rapport à l'indice S&P 500 sont nettement en deçà des moyennes historiques



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 56 : Reprise robuste des prévisions concernant les dividendes des 12 prochains mois des titres financiers



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Perspectives : Un virage des investisseurs vers les actions de grande qualité devrait profiter aux titres financiers, car ces derniers représentent près de 50 % du secteur.

- Depuis six ans, la qualité des titres financiers du S&P 500 s'est beaucoup améliorée, les actions notées A+, A ou A- selon le classement de S&P constituant désormais près de 43 % du secteur (contre environ 13 % en 2015), et les actions notées B, B- ou C n'en représentant plus que 14 % (contre environ 55 % en 2015).
- À nos yeux, ce virage vers les titres financiers de grande qualité témoigne d'une amélioration fondamentale du secteur sur le plan de l'endettement, des flux de trésorerie et de la croissance des dividendes.

Fondamentaux : Les titres financiers, en particulier bancaires, continuent d'offrir une excellente valeur.

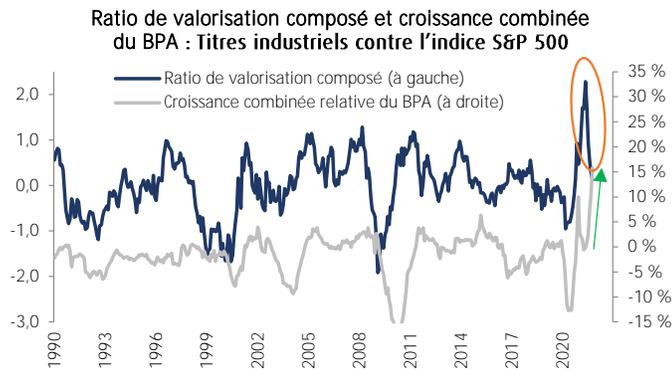
- La finance demeure l'un des secteurs du S&P 500 les plus attractifs du point de vue de la valorisation.
- Nos ratios de valorisation composés des sociétés financières et des banques, qui représentent la plus grande industrie du secteur, sont nettement inférieurs aux normes historiques, se situant respectivement à 1,0 et 0,7 écart-type en deçà de leurs moyennes depuis 1990, et sont encore proches de leurs niveaux récessionnaires.
- Des comparaisons défavorables sur douze mois sont susceptibles de limiter la croissance du BPA du groupe au cours des prochains trimestres, mais nous prévoyons toujours que les bénéfices des sociétés surprendront à la hausse et que le BPA annuel remontera durant l'année, ce qui soutiendra les valorisations des titres financiers.

Fondamentaux : Les prévisions concernant la croissance des dividendes des 12 prochains mois montent pour les titres financiers.

- Nous croyons qu'une reprise des distributions aux actionnaires pourrait soutenir de manière importante les titres financiers en 2022.
- La croissance des dividendes des titres financiers s'est déjà sensiblement améliorée, 55 augmentations des dividendes ayant eu lieu depuis le début de l'année, soit davantage que dans n'importe quel autre secteur de l'indice S&P 500.
- Les sociétés financières devraient augmenter leur dividende par action (DPA) de 9,2 % au cours des 12 prochains mois, ce qui constitue la deuxième plus importante augmentation à l'échelle des secteurs après la consommation discrétionnaire. La tendance ascendante du DPA a également été bénéfique pour le groupe. Les prévisions concernant la croissance des 12 prochains mois des dividendes des titres financiers se sont accélérées depuis la deuxième moitié de 2020, et surclassent la croissance prévue pour l'indice S&P 500 depuis maintenant quatre mois.

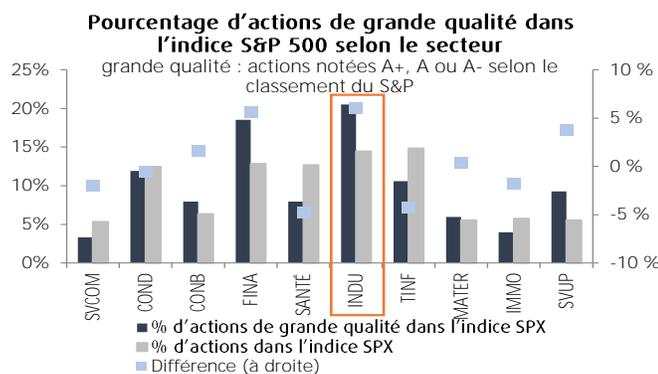
Surpondération : Industrie

Tableau 57 : La diminution de la valorisation relative des titres industriels a été la plus importante enregistrée à ce jour



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 58 : Le secteur de l'industrie comprend davantage d'actions de grande qualité que n'importe quel autre de l'indice S&P 500



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, S&P.

Tableau 59 : Être sélectif dans le secteur industriel en privilégiant les titres américains

Comparaison entre les titres de sociétés industrielles de l'indice S&P 500 axées sur le marché intérieur et le marché étranger

Valeurs médianes; une société industrielle est réputée axée sur le marché intérieur ou le marché étranger si son exposition moyenne sur cinq aux ventes à l'étranger est inférieure ou supérieure à celle du secteur

	Titres industr. : marché intérieur	Titres industr. : marché étranger
Exposition moyenne sur 5 ans aux ventes à l'étranger	15,6 %	48,5 %
Ratio C/B, exercice 2	20,4x	22,8x
Croissance du BPA, exercice 2	12,3 %	11,8 %
Rendement de l'actif	8,5 %	6,1 %
Rend. des capitaux propres	24,5 %	15,9 %
Marge BAII	17,2 %	16,6 %
Rendement des flux de trésorerie disponibles	3,7 %	3,4 %

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Fondamentaux : La valorisation relative des titres industriels a connu une diminution importante, tandis que la croissance combinée des bénéfices continue de s'accélérer plus rapidement que celle du marché.

- La conjoncture robuste des bénéfices des sociétés industrielles devrait contribuer à soutenir leurs actions dans les mois à venir. La croissance combinée du BPA des sociétés industrielles suit une tendance ascendante ferme par rapport au marché dans son ensemble, et on estime que la croissance des bénéfices du secteur dépassera celle de tous les autres groupes de l'indice S&P 500 durant les années civiles 2021 et 2022.
- Les bénéfices croissants, les révisions à la hausse et la récente faiblesse relative des cours parmi les actions du secteur industriel ont amélioré notre ratio de valorisation composé du secteur par rapport à l'indice S&P 500, qui atteint un score Z de 0,13. En fait, cette chute de cinq mois de la valorisation relative des titres industriels représente la plus forte baisse jamais enregistrée, selon nos analyses.

Fondamentaux : Un virage vers les actions de grande qualité devrait profiter au secteur industriel.

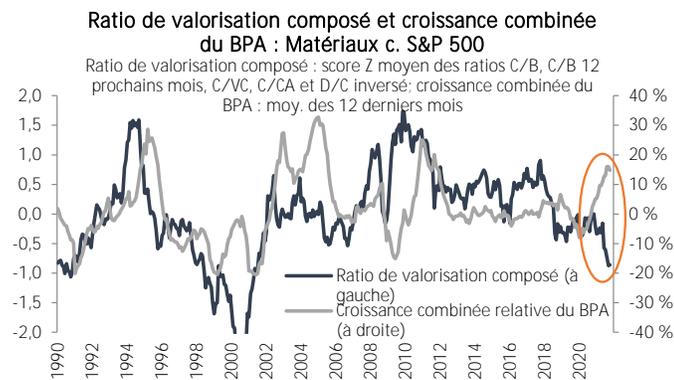
- Comme nous en avons discuté dans nos commentaires des derniers mois, nous croyons que les investisseurs devraient accorder une pondération plus importante aux actions de grande qualité à l'aube de 2022, car le marché devient plus volatil et les investisseurs, plus anxieux.
- Ce virage vers les actions de grande qualité devrait principalement profiter aux titres industriels, car ils forment environ 21 % des actions de l'indice S&P 500 notées A+, A ou A- selon le classement de S&P, ce qui est plus que tout autre groupe.
- Le secteur de l'industrie est le deuxième plus important de l'indice S&P 500 du point de vue du nombre de titres (après la technologie), constituant 14,5 % de l'indice, mais sa part des titres de grande qualité est de 6,1 % supérieure, soit le plus grand delta de tous les secteurs; cela qui justifie encore davantage la surpondération des titres industriels de grande qualité.

Perspectives : Les fondamentaux des sociétés industrielles orientées principalement vers les États-Unis sont plus attrayants que ceux des sociétés exposées aux marchés étrangers.

- Nous continuons de recommander une surpondération du secteur de l'industrie du S&P 500 dans son ensemble, mais compte tenu de la diversité du groupe, nous croyons que les investisseurs devraient également faire preuve de sélection lorsqu'ils étoffent leurs positions dans le secteur.
- Selon nous, un virage vers les sociétés davantage orientées vers le marché intérieur devrait être bénéfique, car nos analyses indiquent que ces dernières comportent des fondamentaux sous-jacents grandement supérieurs à ceux de leurs homologues qui privilégient les ventes à l'étranger.

Surpondération : Matériaux

Tableau 60 : La sous-performance notable pendant la plus grande partie du deuxième trimestre et la croissance solide du BPA au cours des 12 derniers mois ont fortement réduit les valorisations des titres du secteur des matériaux

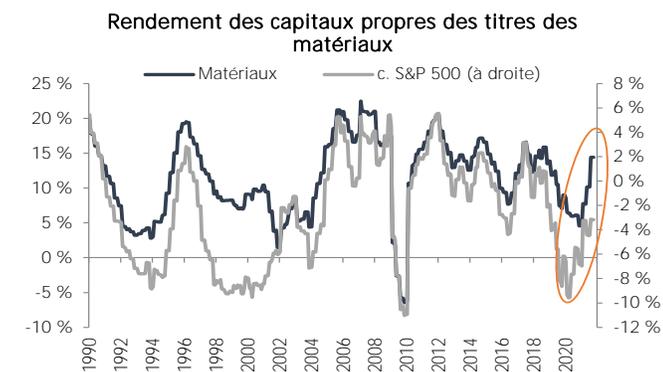


Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Perspectives : Les valorisations relatives des matériaux atteignent des creux de près de 20 ans alors que la croissance combinée du BPA reste ferme.

- La croissance combinée des bénéfices des matériaux a continué à suivre une tendance ascendante par rapport à l'indice S&P 500, et s'inscrit maintenant à son taux le plus élevé depuis 2011. De plus, même si la croissance du BPA dans les trimestres à venir devrait décélérer en raison de comparaisons sur 12 mois peu favorables, nous restons optimistes au sujet des perspectives de bénéfices du groupe, surtout compte tenu de l'adoption par la Chambre des représentants du projet de loi de 1 000 milliards de dollars sur les infrastructures, qui pourrait dopper le BPA du secteur en 2022.
- La croissance robuste des bénéfices et la sous-performance notable pendant la plus grande partie du deuxième semestre de 2021 par rapport au marché global a fait chuter la valorisation relative des matériaux aux niveaux les plus faibles depuis 20 ans.

Tableau 61 : Le rendement des capitaux propres des titres des matériaux continue à se redresser

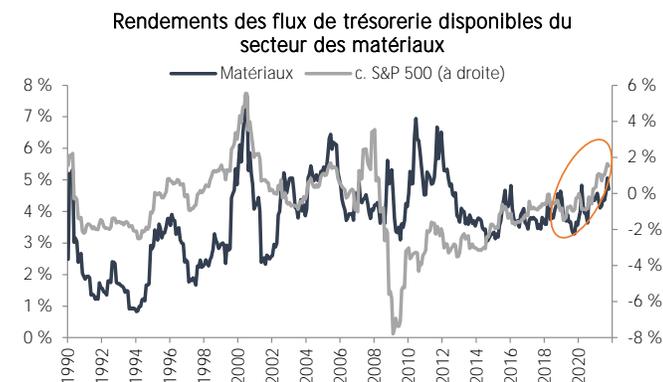


Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Fondamentaux : La rentabilité des titres des matériaux s'approche de ses sommets cycliques antérieurs.

- Le rendement des capitaux propres du secteur des matériaux demeure en mode de redressement après avoir chuté à des creux de dix ans au plus fort de la pandémie.
- La rentabilité a fortement rebondi par rapport aux creux du quatrième trimestre de 2020, et le RCP se rapproche rapidement de ses sommets cycliques antérieurs.
- Par rapport au S&P 500, le rendement des capitaux propres des matériaux se situe encore bien au-dessous des moyennes historiques; par rapport au marché global, le secteur dispose donc d'un potentiel de hausse de rentabilité beaucoup plus important, même si ce n'est que pour retourner à des niveaux normaux.

Tableau 62 : La génération de flux de trésorerie disponibles parmi les actions des matériaux continue de s'accélérer



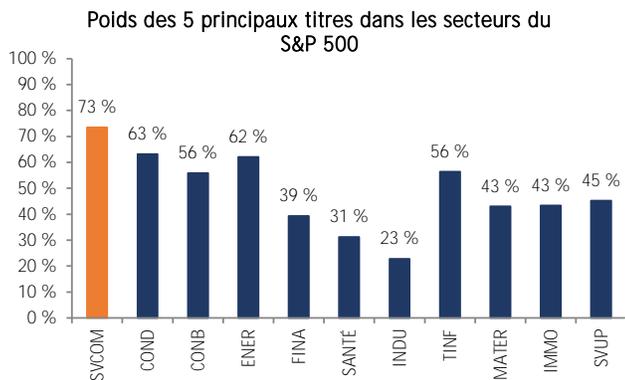
Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Fondamentaux : Le rendement des flux de trésorerie disponibles des matériaux par rapport à celui du S&P 500 a augmenté à son plus haut niveau depuis 2008.

- Le secteur des matériaux s'est démarqué du point de vue de la génération de flux de trésorerie cette année, et la tendance devrait se poursuivre en 2022. Le secteur affiche un rendement des flux de trésorerie disponibles supérieur à celui du marché, qui continue de croître par rapport à celui de l'indice S&P 500.
- En fait, le rendement des flux de trésorerie disponibles des matériaux a augmenté à son plus haut niveau depuis 2012 et a atteint des sommets inédits depuis 2008 par rapport au marché global.

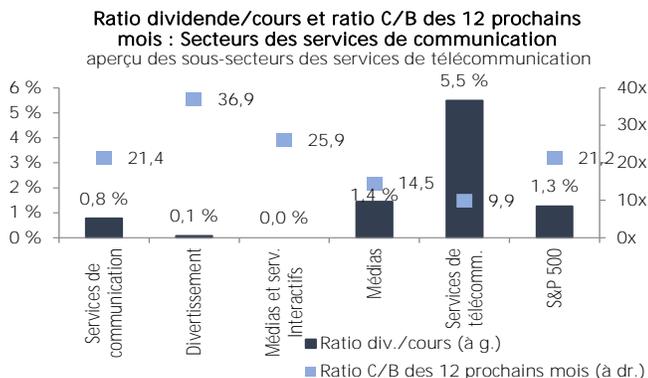
Pondération marché : Services de communication

Tableau 63 : Les services de communication sont le secteur le plus fortement concentré du S&P 500



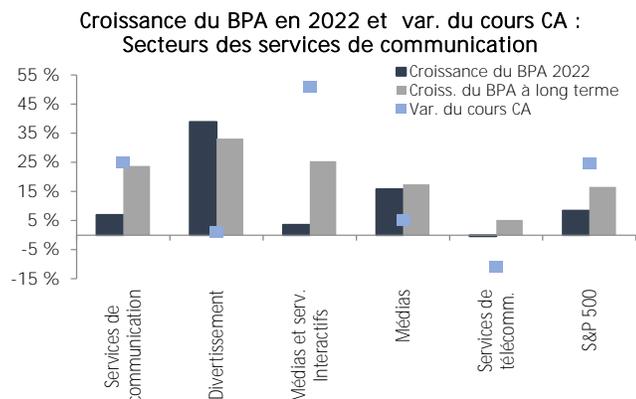
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, S&P.

Tableau 64 : Les télécommunications offrent un ratio dividende/cours robuste à un prix raisonnable; les médias pourraient constituer une bonne proposition de valeur



Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES

Tableau 65 : Les médias et services interactifs ont tiré le rendement cumulé annuel, alors que le divertissement est resté à la traîne malgré de fortes caractéristiques de croissance



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Perspectives : Les cinq principaux titres des services de communication composent 73 % du secteur, une proportion supérieure à celle de tout autre groupe.

- Les services de communication sont le secteur le plus fortement concentré du S&P 500 puisque les cinq principaux titres – Alphabet, Meta, Disney et Netflix – représentent environ 73 % du groupe. Par conséquent, le secteur peut être particulièrement vulnérable aux fluctuations marquées des titres de croissance séculaire, surtout compte tenu des rotations fréquentes entre certaines stratégies de style cette année.
- Nous restons très optimistes au sujet des services de communication à long terme, mais du point de vue de la stratégie de placement en 2022, nous conseillerions aux investisseurs de conserver des positions dans certains des principaux titres de croissance séculaire, et de rester à l'affût de titres autres que les cinq grands afin de générer de l'alpha.

Fondamentaux : Les services de communication intègrent une stratégie axée sur les extrêmes, où les médias et les services de télécommunication se situent du côté de la valeur...

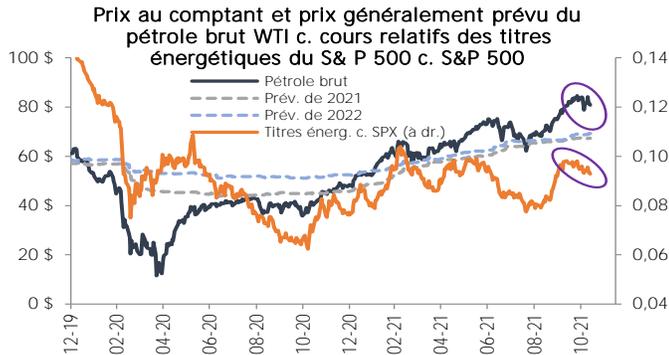
- Comme nous l'avons souligné depuis la modification de la classification GICS en 2018, les services de communication peuvent, pour l'essentiel, être considérés comme s'inscrivant dans une stratégie axée sur les extrêmes, avec les actions de croissance d'un côté et les titres de valeur ou versant des dividendes de l'autre.
- Les médias et les services de télécommunication se situent du côté « valeur ». Les télécommunications sont susceptibles d'attirer les investisseurs axés sur le rendement à un prix raisonnable, car le secteur offre un ratio dividende/cours de 5,5 % et un ratio cours/bénéfice des 12 prochains mois de 9,9.
- Les médias offrent également un ratio dividende/cours robuste de 1,4 %, légèrement supérieur à celui du S&P 500, et se négocient moyennant une forte décote par rapport au marché.

Fondamentaux : ... et où le divertissement et les médias et services interactifs se situent du côté « croissance ».

- Les médias et services interactifs, qui constituent le plus grand sous-secteur des services de communication, ont été le moteur principal du rendement du secteur en 2021 grâce à la progression cumulative annuelle de plus de 50 % du groupe. Certains titres de croissance séculaire, comme Alphabet, ont joué un rôle clé non seulement dans le rendement des cours, mais aussi dans la croissance à long terme de plus de 25 % du BPA du secteur.
- Le divertissement, qui comprend des titres comme Netflix et Disney, se situe à l'extrémité « croissance » de la stratégie axée sur les extrêmes. Le BPA du sous-secteur devrait croître de 39 % en 2022, la croissance la plus forte du secteur, et est en voie d'afficher un taux de croissance de 51 % en 2021.

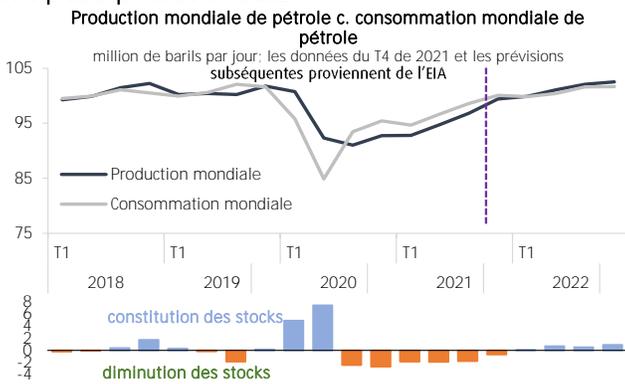
Pondération marché : Énergie

Tableau 66 : Les prévisions concernant le pétrole brut indiquent une diminution des prix en 2022



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 67 : La consommation de pétrole devrait dépasser la production pour le sixième trimestre consécutif au T4, mais être plus équilibrée en 2022



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, EIA.

Tableau 68 : Après les cinq derniers cycles dans lesquels la demande dépassait l'offre, le prix du pétrole WTI a chaque fois baissé dans les 12 mois subséquents, et l'énergie a sous-performé par rapport au S&P 500

Rendement relatif du cours des titres énergétiques du S&P 500 pendant et après les cycles de demande excédentaire de pétrole
*données du T4 de 2021 fondées sur les prévisions de l'EIA

Début et fin du cycle	Dimin. totale des stocks	Rend. durant les cycles de demande excédentaire		Rendement 12 mois après la fin du cycle	
		Var. du prix du pétrole WTI	Var. du cours des titres énerg. c. SPX	Var. du prix du pétrole WTI	Var. du cours des titres énerg. c. SPX
T4 2001 - T1 2003	-8,72	32,5 %	8,7 %	15,2 %	-4,7 %
T4 2006 - T2 2008	-10,21	122,5 %	62,7 %	-50,1 %	-14,5 %
T3 2010 - T4 2011	-3,17	30,7 %	17,5 %	-7,1 %	-11,1 %
T3 2012 - T4 2013	-3,24	15,8 %	-6,2 %	-45,9 %	-21,4 %
T1 2017 - T2 2018	-3,98	38,0 %	-20,1 %	-21,1 %	-24,3 %
T3 2020 - T4 2021*	-11,43	105,7 %	0,1 %		
Moy. (hors change)	-5,9	47,9 %	12,5 %	-21,8 %	-15,2 %

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, EIA.

Rendement : La poussée du pétrole brut a fortement fait monter les prix au-dessus des prévisions de prix cibles de 2021 et 2022.

- Le prix du baril de pétrole a franchi la barre des 80 \$ pour la première fois depuis 2014. Toutefois, il importe de remarquer que les prix cibles généralement prévus n'ont pas varié de manière significative, malgré la flambée des prix depuis le début de l'année.
- En fait, les prévisions actuelles pour le pétrole brut WTI sont à 67 \$ et 69 \$ en fin d'année 2021 et 2022, respectivement, ce qui laisserait supposer une chute de 12 \$ à 14 \$ du cours actuel de 81 \$.
- Pour cette raison, nous prévoyons que cette surperformance liée à la poussée impulsive des titres énergétiques s'atténuera et que le rendement du secteur s'harmonisera davantage avec celui du marché élargi dans les mois à venir, évolution que nous avons peut-être déjà commencé à percevoir ces dernières semaines.

Fondamentaux : L'EIA prévoit que la consommation et la production mondiale de pétrole seront plus équilibrées en 2022, compte tenu des prévisions d'augmentation des stocks.

- La consommation mondiale de pétrole devrait dépasser la production de pétrole pour le sixième trimestre consécutif au T4 selon les prévisions de l'EIA, ce qui a certainement joué un rôle dans le bond du cours du pétrole et la surperformance des titres énergétiques qui s'est ensuivie.
- Toutefois, l'EIA prévoit que le quatrième trimestre de 2021 marquera la fin du cycle actuel de demande excédentaire de pétrole, car le groupe projette que la consommation et la production mondiale de pétrole seront plus équilibrées en 2022.

Perspectives : Il est préférable d'éviter de parier excessivement sur le secteur de l'énergie, car ce dernier obtient généralement un rendement inférieur après la fin d'un cycle de demande mondiale excédentaire de pétrole.

- Notre analyse des données de l'EIA relatives à la consommation et à la production mondiale de pétrole depuis 1997 indique que dans le passé, il y a eu cinq cycles durant lesquels la consommation a dépassé la production pendant plus de quatre trimestres consécutifs. Pendant ces périodes, le prix du pétrole WTI a augmenté d'environ 48 % en moyenne, alors que les titres énergétiques du S&P 500 ont surclassé le marché de plus de 12 points de pourcentage.
- Après la fin de chaque cycle, les prix du pétrole ont baissé de 22 % en moyenne au cours des 12 mois suivants et les titres énergétiques ont affiché un retard de 15 points de pourcentage par rapport au S&P 500. Nous ne prévoyons pas une telle sous-performance en 2022. Nous souhaitons simplement souligner cette tendance et mettre en garde les investisseurs souhaitant parier sur l'énergie dans l'espoir d'obtenir les mêmes bénéfices qu'en 2021. Nous croyons que les titres énergétiques effaceront au moins une partie de leurs gains dans les mois à venir, alors que les dynamiques susmentionnées liées au pétrole se joueront. Toutefois, ces titres termineront probablement 2022 en affichant une performance marché, alors que la rentabilité et les flux de trésorerie du secteur continueront à se redresser.

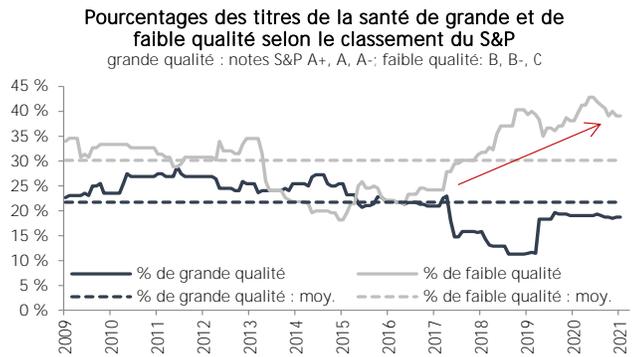
Pondération marché : Santé

Tableau 69 : Les valorisations relatives du secteur de la santé restent inférieures aux creux cycliques antérieurs



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 70 : La proportion de titres de faible qualité a augmenté dans le secteur de la santé



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, S&P.

Tableau 71 : Le secteur pharmaceutique offre un ratio dividende/cours supérieur à la moyenne du marché à un prix avantageux, et les fournisseurs de produits de santé et services de santé pourraient offrir une bonne croissance à prix raisonnable en 2022

Secteur de la santé du S&P 500 : aperçu des sous-secteurs à l'exclusion du sous-secteur des technologies des soins de santé, qui ne comptent qu'un seul type de société

Sous-secteur	Var. du cours en 2020	Var. ann. cum. du cours	Ratio C/B des 12 proch. mois	Ratio div./ cours	Croiss. du BPA en 2022
Biotechnologie	5,9 %	0,2 %	10,7	2,7 %	-2,6 %
Équip. et fourn. méd.	17,7 %	18, %	29,9	0,8 %	4,5 %
Fourn. de prod. de santé et serv. de santé	10,2 %	27, %	15,3	1,2 %	6,5 %
Outil et serv. appliqués aux sc. biol.	32,8 %	31, %	33,9	0,2 %	-5,4 %
Prod. pharm.	4,5 %	16, %	14,0	2,5 %	4,9 %
Santé	11,4 %	17, %	17,2	1,5 %	2,9 %
S&P 500	16,3 %	24, %	21,2	1,3 %	8,1 %

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Fondamentaux : Les valorisations sont attrayantes dans le secteur de la santé, surtout par rapport au marché global.

- Les valorisations absolues dans le secteur de la santé sont conformes aux normes historiques, mais par rapport au marché élargi, la valorisation du secteur est nettement inférieure à sa moyenne historique depuis 1990 ainsi qu'aux creux cycliques antérieurs.
- En raison de la sous-performance du secteur de la santé par rapport au S&P 500 au cours des trois derniers mois et durant la plus grande partie de 2021, les multiples relatifs se sont effondrés, et notre ratio de valorisation composé a atteint un score Z de -1,5.
- Parmi les onze secteurs de l'indice S&P 500, la santé et les biens de consommation de base possèdent tous deux la valorisation sectorielle la plus abordable par rapport au marché, selon notre modèle de valorisation composé.

Perspectives : 39 % des titres du secteur de la santé sont de faible qualité, alors que seulement 19 % sont de grande qualité.

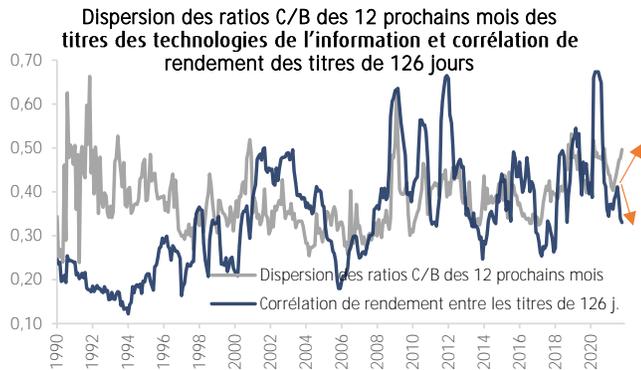
- Depuis quatre mois, le pourcentage d'actions du secteur de la santé du S&P 500 notées de faible qualité a fortement augmenté, tandis que celui des actions notées de grande qualité a légèrement baissé – tendance que nous jugeons peu prometteuse pour le secteur.
- Les actions de grande qualité forment à peine 19 % du secteur de la santé, soit moins que la moyenne sur 10 ans de 22 %. Par contre, les actions de faible qualité représentent 39 % du secteur, contre une moyenne sur 10 ans de 30 %.
- La répartition de la qualité dans le secteur de la santé nous indique que les investisseurs doivent être très sélectifs lorsqu'ils étoffent leurs positions dans ce secteur.

Rendement : Comme en 2020, le sous-secteur des outils et services appliqués aux sciences biologiques enregistre les meilleurs gains en cumul annuel, tandis que les biotechnologies se laissent largement dépasser.

- Comme en 2020, le secteur de la santé est à la traîne du S&P 500 en 2021, le rendement des divers sous-secteurs étant plutôt dispersé. Les outils et services appliqués aux sciences biologiques enregistrent encore une fois les bénéfices les plus importants du secteur, alors que la biotechnologie continue à nettement sous-performer.
- Il serait sage pour les investisseurs en santé axés sur le ratio dividende/cours de se tourner vers le secteur pharmaceutique, qui offre un avantage d'environ 120 pb par rapport à l'ensemble du secteur sur ce plan et qui affiche un ratio C/B prévisionnel inférieur de trois points de multiple à celui du secteur.
- Les fournisseurs de produits de santé et services de santé semblent présenter des caractéristiques de croissance à prix raisonnable, affichant un ratio C/B des 12 prochains mois inférieur à celui du secteur et une croissance du BPA prévue pour 2022 supérieure à celle de toutes les autres industries.

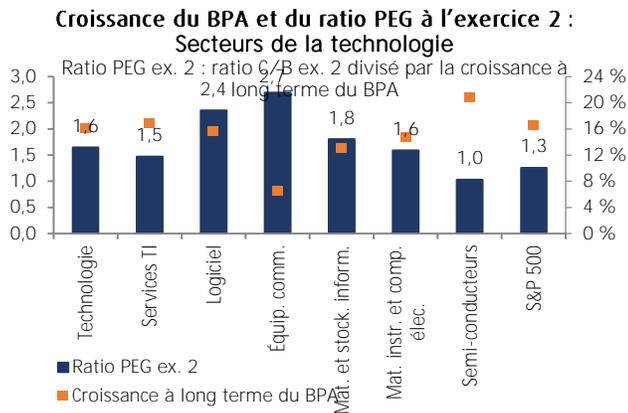
Pondération marché : **Technologies de l'information**

Tableau 72 : Dispersion croissante des ratios C/B + baisse de la corrélation de rendement entre les titres = sélection des actions



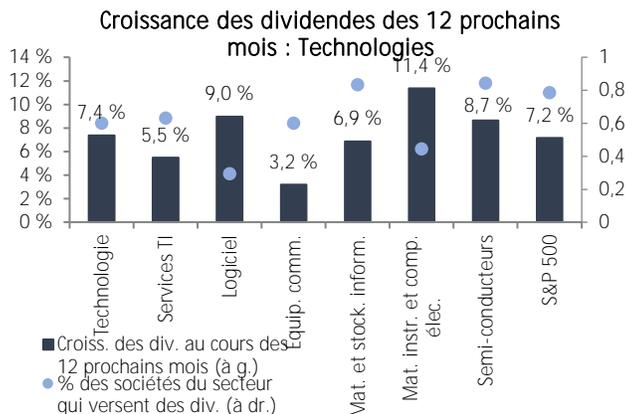
Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 73 : Le secteur des technologies exige d'être sélectif, car chaque sous-secteur présente des caractéristiques susceptibles d'attirer divers types d'investisseurs



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 74 : Certaines sociétés du secteur des technologies versent des dividendes très intéressants



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Perspectives : Les caractéristiques du secteur font penser que les technologies exigent une approche active

- Nous recommandons une pondération marché dans les technologies et croyons que les investisseurs devraient conserver une exposition au secteur à peu près égale à son poids dans l'indice S&P 500, mais la dynamique du secteur indique qu'une approche active serait de mise.
- La dispersion des ratios C/B des 12 prochains mois parmi les actions des technologies de l'information a augmenté pour atteindre son niveau le plus élevé depuis octobre 2020, alors que la corrélation de rendement sur 126 jours entre les titres du secteur a chuté à un creux de trois ans – deux caractéristiques favorables aux « chasseurs de titres ».

Fondamentaux : L'industrie des semi-conducteurs pourrait fournir une occasion de croissance à un prix raisonnable.

- La technologie constitue un secteur du marché dans lequel les investisseurs devraient sélectionner leurs placements. Chaque industrie présente des caractéristiques susceptibles d'attirer certains types d'investisseurs.
- À nos yeux, les semi-conducteurs et l'équipement de semi-conducteurs représentent une excellente occasion de croissance à un prix raisonnable, non seulement au sein des technologies, mais dans l'ensemble du marché. Les semi-conducteurs affichent une croissance à long terme projetée du BPA de 21 %, ce qui est bien supérieur à celles du S&P 500 et de tous les autres sous-secteurs technologiques, et présentent un ratio PEG (cours/bénéfice/croissance du BPA) à l'exercice 2 de 1,0, le plus faible de tous les secteurs.
- En général, nous privilégions actuellement les titres technologiques affichant une croissance stable et régulière au détriment des actions à croissance davantage spéculative sans historique de bénéfices constants.

Fondamentaux : Croissance des dividendes – L'occasion méconnue

- Bien des clients avec lesquels nous discutons n'associent pas les titres technologiques à la croissance des dividendes, ce qui explique pourquoi nous les considérons comme une occasion méconnue.
- Environ 60 % des sociétés technologiques versent un dividende, et les analystes prédisent que ces dividendes augmenteront de 7,4 % au cours des 12 prochains mois.
- On trouve des sociétés versant des dividendes dans tous les sous-secteurs technologiques. Par exemple, dans les deux sous-secteurs comptant le plus grand nombre de titres – les semi-conducteurs et les services liés aux TI –, 84 % et 63 % des sociétés respectivement versent des dividendes et devraient les augmenter de 8,7 % et 5,5 % respectivement au cours des 12 prochains mois.

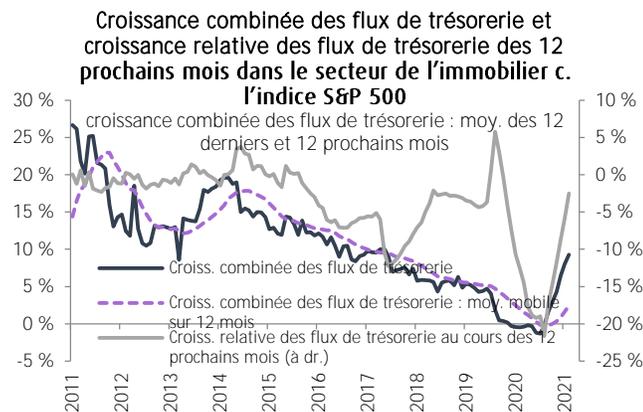
Pondération marché : Immobilier (relèvement de Pondération marché à Sous-pondération)

Tableau 75 : Les attentes en matière de croissance des dividendes des 12 prochains mois dans le secteur de l'immobilier dépassent celles du marché global



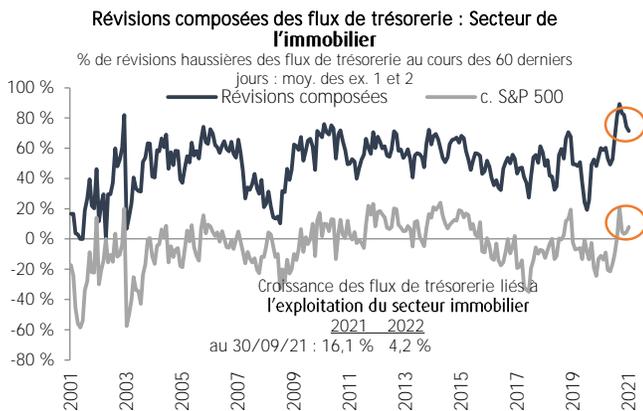
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 76 : La croissance des flux de trésorerie liés à l'exploitation des 12 derniers mois a recommencé à augmenter et a récemment éclipsé sa moyenne mobile sur 12 mois



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 77 : L'étendue des révisions à la hausse contribue à accélérer la croissance des flux de trésorerie liés à l'exploitation



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, S&P.

Fondamentaux : La tendance des dividendes du secteur immobilier semble franchir un cap, car la croissance du DPA des 12 derniers mois a touché le fond et les prévisions de croissance du DPA des 12 prochains mois augmentent.

- L'évolution des dividendes constitue une caractéristique essentielle des titres immobiliers. En raison de la pandémie, bon nombre de REIT ont cessé ou suspendu le versement des dividendes, ce qui a fait chuter la variation en glissement annuel du DPA des 12 derniers mois en territoire fortement négatif. Toutefois, certains indicateurs donnent des signes clairs d'amélioration des dividendes au sein du groupe, une des raisons pour lesquelles nous avons choisi de relever le secteur de Sous-Pondération à Pondération marché.
- La variation en glissement annuel du DPA des 12 derniers mois semble avoir atteint un creux en juin et s'améliore depuis quatre mois. Mais surtout, les prévisions de dividendes augmentent de façon constante; selon les estimations actuelles, la croissance atteindra presque 9 % au cours des 12 prochains mois, redépassant ainsi le rythme de croissance du DPA du S&P 500 après être longtemps restée à la traîne.

Perspectives : La croissance des flux de trésorerie liés à l'exploitation des 12 prochains mois a rebondi et continue à s'accélérer.

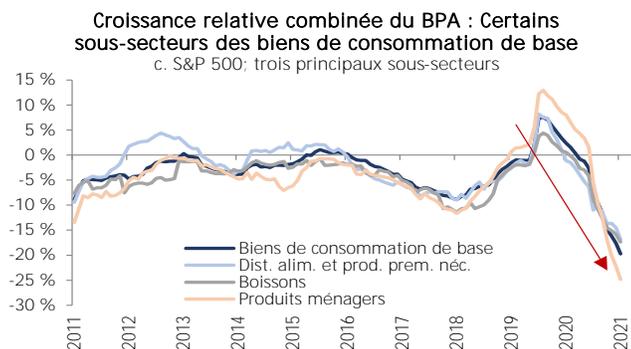
- La croissance combinée des flux de trésorerie liés à l'exploitation du secteur de l'immobilier de l'indice S&P 500 est revenue en territoire positif plus tôt cette année et a continué à s'améliorer, atteignant presque un taux à deux chiffres, et dépassant récemment sa moyenne mobile sur 12 mois, ce qui constitue généralement un indicateur positif pour l'avenir.
- La croissance prévue des flux de trésorerie liés à l'exploitation des 12 prochains mois du secteur de l'immobilier a fortement rebondi au cours des derniers mois et continue à s'accélérer par rapport au marché global. Le secteur devrait éclipser la croissance du BPA des 12 prochains mois du S&P 500 si la tendance actuelle se maintient.

Fondamentaux : 70 % des révisions des flux de trésorerie liés à l'exploitation des exercices 1 et 2 restent positives, établissant un cadre robuste dans lequel les flux de trésorerie liés à l'exploitation pourront continuer à croître au début de 2022.

- Les révisions dans le secteur de l'immobilier, selon notre ratio composé, ont quelque peu baissé par rapport à leur sommet en juin, mais plus de 70 % des révisions des flux de trésorerie liés à l'exploitation des exercices 1 et 2 ont été haussières au cours des 60 derniers jours, ce qui établit un cadre robuste dans lequel les flux de trésorerie pourront continuer à croître au début de 2022.
- L'étendue des révisions à la hausse parmi les sociétés immobilières a contribué à augmenter les taux de croissance des flux de trésorerie liés à l'exploitation de 2021 et 2022, qui ont connu une hausse de presque deux points de pourcentage depuis la fin de septembre.

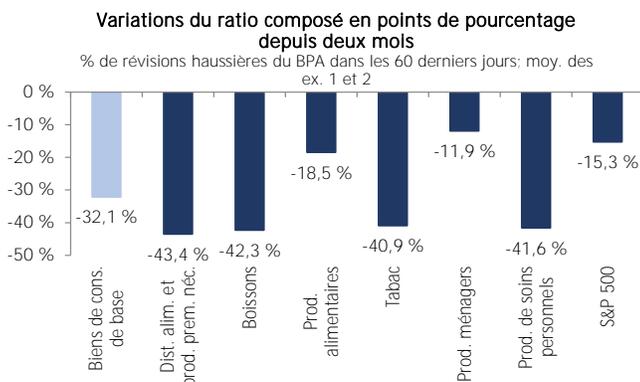
Sous-pondération : Biens de consommation de base

Tableau 78 : La croissance du BPA du secteur des biens de consommation de base se situe environ 20 points de pourcentage en deçà de celle de l'indice SPX



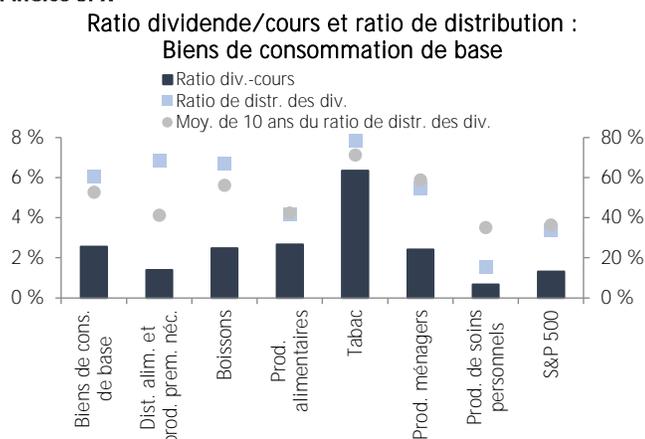
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 79 : Tous les sous-secteurs des biens de consommation de base ont enregistré une baisse en pourcentage à deux chiffres des révisions du BPA au cours des deux derniers mois



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 80 : Le ratio de distribution du secteur des biens de consommation de base a nettement dépassé sa moyenne de 10 ans et atteint presque le double du ratio de distribution de l'indice SPX



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Fondamentaux : La croissance des bénéfices a été remarquable durant la pandémie, mais elle a nettement faibli depuis.

- Le secteur des biens de consommation de base s'est démarqué par la croissance de ses bénéfices durant la pandémie, les consommateurs faisant des réserves d'aliments, de produits de nettoyage et de produits ménagers.
- Toutefois, cette dynamique a rapidement évolué dans le contexte de la reprise économique rapide, et la croissance combinée du BPA du secteur des biens de consommation de base et de ses sous-secteurs les plus importants – boissons, distribution de produits alimentaires et de produits de première nécessité, et produits ménagers – a baissé de façon soutenue par rapport à la croissance du marché élargi.
- La croissance combinée des bénéfices du secteur des biens de consommation de base se situe environ 20 points de pourcentage en deçà de celle de l'indice S&P 500.

Perspectives : L'ampleur des révisions à la hausse des bénéfices annuels a fortement baissé au cours des deux derniers mois.

- L'ampleur des révisions à la hausse du BPA annuel a fortement baissé dans le secteur des biens de consommation de base et ses sous-secteurs au cours des deux derniers mois. Notre ratio composé, qui mesure le pourcentage de révisions à la hausse du BPA des exercices 1 et 2 au cours des 60 derniers jours, a chuté de 32 points de pourcentage dans le secteur au cours des deux derniers mois, ce qui constitue la baisse la plus importante de tous les secteurs de l'indice S&P 500 et le double du ralentissement enregistré par le marché dans son ensemble.
- Sur le plan des sous-secteurs, la distribution d'aliments et de produits de première nécessité, les boissons, le tabac et les produits de soins personnels ont enregistré des baisses du ratio composé de plus de 40 points de pourcentage au cours des deux derniers mois.

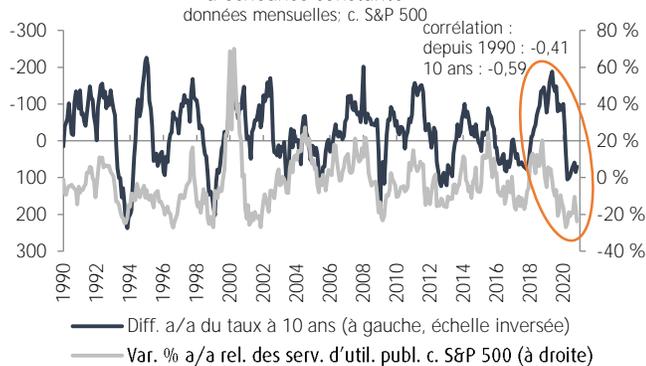
Perspectives : Les biens de consommation de base offrent un ratio dividende/cours supérieur à celui du marché en plus d'un ratio de distribution élevé.

- Le secteur des biens de consommation de base a conservé un ratio dividende/cours attrayant de 2,5 %, ce qui est bien supérieur au ratio de 1,3 % de l'indice S&P 500. Les sous-secteurs des boissons, des produits alimentaires, du tabac et des produits ménagers offrent chacun un ratio dividende/cours de plus de 2 %.
- Le ratio dividende/cours reste l'une des principales caractéristiques des actions du secteur, mais il est également important de surveiller le ratio de distribution, qui a grimpé à 61 % globalement dans le secteur, ce qui est supérieur à sa moyenne sur 10 ans de 53 % et dépasse de loin ratio de 34 % enregistré par le marché. Cette situation risque de susciter des inquiétudes par rapport à la durabilité des dividendes si les bénéfices ne sont pas en mesure de garder le rythme ou s'ils éclipsent la croissance des dividendes du secteur.

Sous-pondération : Services d'utilité publique :

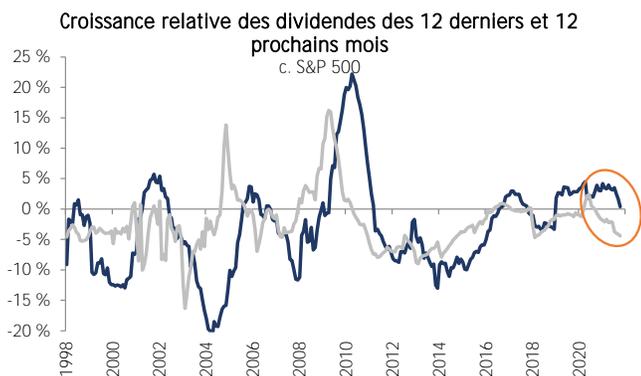
Tableau 81 : La corrélation inverse entre le taux de l'obligation du Trésor à 10 ans et le rendement relatif du secteur des services d'utilité publique n'augure rien de bon pour le secteur

Var. en % a/a du rendement relatif et différence a/a du rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans à échéance constante



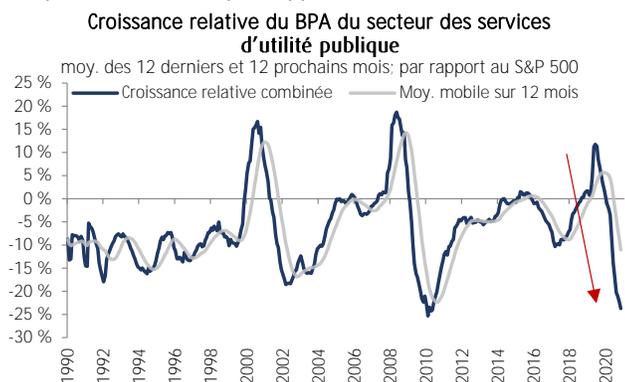
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, FRB.

Tableau 82 : La croissance de dividendes des 12 prochains mois du secteur des services d'utilité publique subit la plus grande chute par rapport au marché depuis le début de 2018



Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 83 : La croissance des bénéfices des services d'utilité publique est en baisse par rapport à celle du S&P 500



Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Rendement : Historiquement, la hausse sur 12 mois du taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a nui au rendement du secteur des services d'utilité publique.

- Nous n'attendons pas d'énormes hausses de taux d'intérêt en 2022, mais les taux devraient monter lentement à mesure que l'économie continue de s'améliorer et que la Fed amorce le cycle de resserrement.
- Le rendement du secteur des services d'utilité publique risque de pâtir dans le contexte de la hausse du taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans, comme l'indique la corrélation inverse de -0,59 entre le rendement relatif sur 12 mois du secteur des services d'utilité publique par rapport à celui du S&P 500 et la variation sur 12 mois du taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans à échéance constante depuis 10 ans.
- Ceci dit, les sursauts de volatilité pourraient entraîner des afflux de capitaux à court terme dans le secteur et l'accélération du passage aux énergies propres pourrait doper temporairement les titres de certaines sociétés de services publics d'électricité. Cependant, tout compte fait, nous pensons que les taux obligataires et les fondamentaux sous-optimaux se traduiront de nouveau par une sous-performance de ce secteur en 2022.

Perspectives : Aucune amélioration de la croissance des dividendes n'est prévue pour le secteur des services d'utilité publique au cours des 12 prochains mois.

- Au cours des 12 derniers mois, les dividendes versés sur les titres du secteur des services d'utilité publique ont augmenté d'environ 2,6 % par rapport à l'année précédente, ce qui correspond essentiellement à la hausse du S&P 500. Cela dit, la croissance du DPA à long terme du secteur des services d'utilité publique semble ralentir, tandis que le taux du marché accélère clairement, ce qui précipitera la tendance relative dans le rouge d'ici peu.
- Aucune amélioration de la croissance de dividendes ne semble s'annoncer dans le secteur des services d'utilité publique, car les prévisions concernant le DPA des 12 prochains mois n'impliquent aucune amélioration par rapport au taux des 12 derniers mois. Sur le plan relatif, les prévisions concernant la croissance des dividendes des 12 prochains mois dans le secteur des services d'utilité publique suivent une tendance descendante par rapport à celle du S&P 500, qui affiche maintenant un avantage de plus de quatre points de pourcentage, ce qui représente le plus grand delta depuis 2018.

Fondamentaux : La croissance relative combinée du BPA du secteur des services d'utilité publique tombe à des plateaux records.

- La croissance relative combinée des bénéfices du secteur des services d'utilité publique a atteint un sommet d'environ 12 % en mai 2020. Toutefois, à mesure que l'économie et les bénéfices des entreprises s'amélioraient globalement, la croissance du BPA du secteur des services d'utilité publique a graduellement baissé, et le mois d'octobre a marqué le 17^e mois consécutif de diminution par rapport au taux du marché ainsi que le septième mois de suite en territoire négatif.
- La croissance combinée des bénéfices du secteur des services d'utilité publique est inférieure de presque 24 points de pourcentage à celle du S&P 500 et est près d'atteindre les creux records établis en 2010.

Taille et style aux États-Unis – Pas de tendance marquée

Tableau 84 : Opinions en matière de taille et de style aux États-Unis

Secteur	Opinion	Commentaires
Grande cap. (GC)	MAR	Croissance régulière des bénéfices, des flux de trésorerie et des dividendes; privilégier les titres nationaux et de meilleure qualité
Moyenne cap. (MC)	MAR	Titres ressemblant de plus en plus aux titres à grande capitalisation, particulièrement en ce qui a trait à l'accroissement des flux de trésorerie et à la régularité des bénéfices
Petite cap. (PC)	MAR	La croissance des bénéfices commence à dominer cette catégorie de taille, mais des révisions régulières à la hausse seront nécessaires pour soutenir la cadence
Valeur	MAR	Le plancher à long terme n'en est qu'aux étapes préliminaires; éviter les actions fortement sous-évaluées ou de faible qualité
Croissance	MAR	On recherche davantage une croissance régulière et séculaire ou structurelle (p. ex. qualité élevée) qu'une croissance démesurée.

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux; Notation : SP = Surpondération; MAR = Pondération marché; SSP = Sous-pondération

2022 : probablement une autre année de modération en matière de taille et de style

L'une des critiques les plus couramment formulées à l'endroit des Perspectives du marché américain de l'an dernier visait notre décision d'accorder une pondération égale à toutes les catégories de taille et de style. Il s'avère que nous avons raison, après tout, car la croissance et la valeur ont affiché les rendements les plus corrélés depuis 2014, et les sociétés à petite, moyenne et grande capitalisation sont en voie d'obtenir les rendements les moins dispersés depuis 2012. À l'aube de 2022, il n'y a aucune raison de penser qu'il en sera autrement. Cela s'explique principalement, selon nous, par l'indécision et la vision à court terme des investisseurs, car la majorité souhaite toujours prendre un pari important sur la valeur, voire sur les titres à faible capitalisation. Les cycles de taille et de style durent habituellement plusieurs années. Cependant, le contexte fondamental qui, selon nous, prendra place en 2022 n'appuie pas ce virage à long terme, à notre avis. Par exemple, lorsque la croissance se fait rare, les titres de croissance surperforment. Les taux de croissance commençant à devenir « moins positifs », de telles affirmations gagneront sans doute du terrain. Toutefois, lorsque les taux d'intérêt augmentent, les titres de valeur se comportent habituellement mieux. C'est là que repose le dilemme; dans un marché qui présentera LES DEUX situations l'an prochain, les investisseurs devraient à notre avis DÉTENIR les deux types de titres. Certes, une réorientation à long terme vers la valeur et les actions à petite capitalisation aura lieu, mais pas avant de passer par une période de transition qui freinera la tendance pluriannuelle favorable à la croissance et aux actions à grande capitalisation, ce qui prendra certainement encore un an.

Aucune raison de ne PAS détenir à LA FOIS des titres de valeur et de croissance

Les titres de valeur et les segments cycliques plus traditionnels du marché boursier commencent à donner signe de vie, et les indices de valeur atteignent peut-être un plancher significatif par rapport aux indices de croissance; nous jugeons néanmoins prématuré de recommander de s'orienter exclusivement vers la valeur aux niveaux actuels.

Continuez à diversifier à l'échelle des capitalisations boursières

Les flux de trésorerie solides et la progression soutenue des bénéfices et des dividendes des sociétés à grande capitalisation devraient servir à équilibrer les évolutions binaires des actions à petite et moyenne capitalisation au gré de l'alternance du momentum. De plus, les bénéfices des sociétés à petite capitalisation sont susceptibles d'être trop élevés au début de 2022 et ceux des sociétés à moyenne capitalisation, trop faibles, ce qui présente des risques de révision dans les deux directions.

Tableau 85 : Les rendements des actions de valeur et de croissance ont fluctué en 2021, et l'écart annuel actuel s'annonce comme le plus étroit depuis 2014



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Russell

Tableau 86 : Les actions à petite capitalisation sont sur le point de surclasser les actions à grande capitalisation pour la première fois depuis 2016, et l'écart de rendement entre les titres à moyenne et à forte capitalisation s'annonce comme le plus étroit depuis 2008



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Dynamique de valeur, de croissance et de taille

Tableau 87 : Croissance ou valeur? Pourquoi pas les deux? Les actions axées sur la croissance continuent d'offrir une croissance des bénéfiques et les titres axés sur la valeur, de la valeur

La croissance des bénéfiques et le ratio C/B pour le S&P 500 Valeur, le S&P 500 Croissance et le S&P 500



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 89 : Malgré plusieurs hausses de cours intéressantes des titres de valeur cette année, le ratio C/B des 12 prochains mois reste proche d'un creux de 20 ans par rapport à ceux du S&P 500 et des titres de croissance

Le ratio C/B des 12 prochains mois des titres de valeur par rapport à celui des titres de croissance et au S&P 500 basé sur les indices S&P 500 Valeur et Croissance

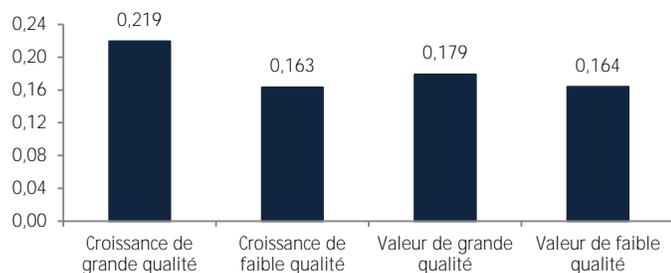


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 91 : L'orientation vers les titres de grande qualité quel que soit le style fait une différence

Le ratio des risques des titres de valeur et de croissance de grande qualité par rapport à ceux de faible qualité

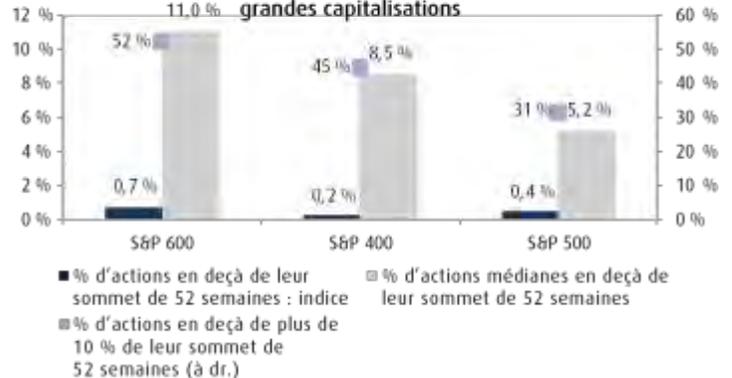
depuis 1994; ratio des risques : rendements mensuels moyens/écart-type des rendements mensuels grande qualité : A- ou mieux selon le classement



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES, S&P.

Tableau 88 : Oui, les indices boursiers sont près d'établir de nouveaux records, mais ce n'est pas le cas de nombreuses actions

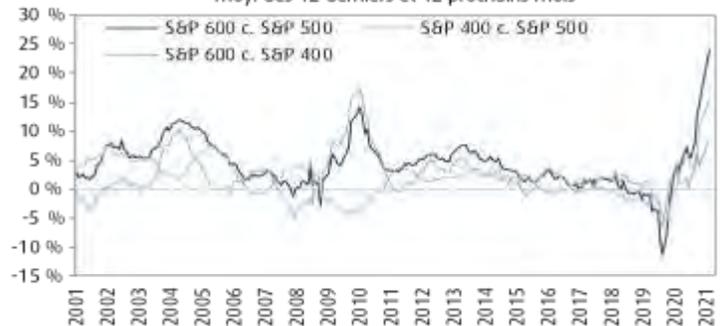
Pourcentage d'actions et d'actions médianes en deçà de leur sommet de 52 semaines : Petites, moyennes et grandes capitalisations



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 90 : Les petites capitalisations ont l'avantage sur le plan de la croissance combinée des bénéfiques, mais la croissance des sociétés à moyenne capitalisation s'accélère également par rapport au taux du S&P 500

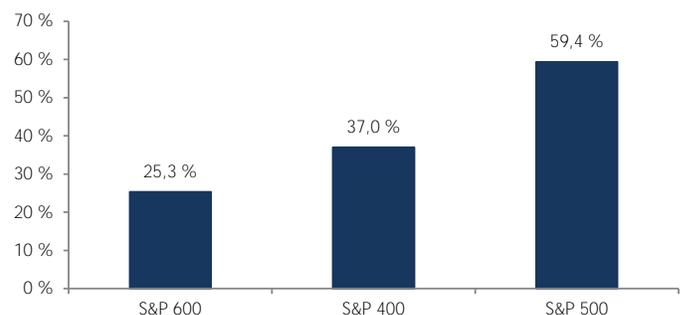
La croissance relative combinée du BPA : Petites, moyennes et grandes capitalisations moy. des 12 derniers et 12 prochains mois



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 92 : On trouve également des titres de qualité parmi les petites et moyennes capitalisations

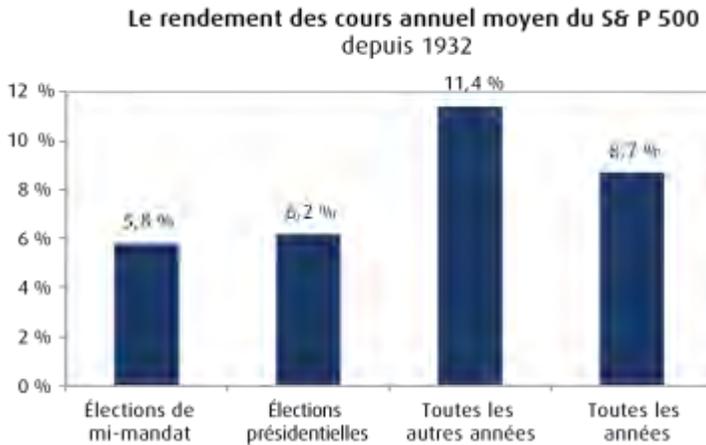
Le pourcentage d'actions dont le classement du S&P est de B+ ou mieux



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, S&P.

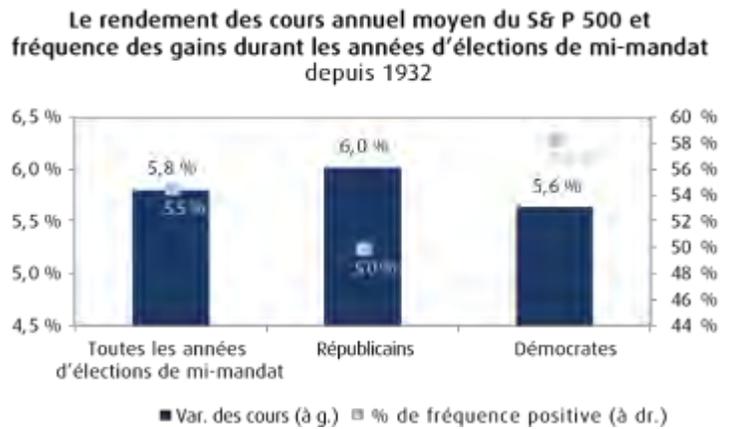
Addenda – Coup d’œil sur le rendement de l’indice S&P 500 durant les années d’élections de mi-mandat

Tableau 93



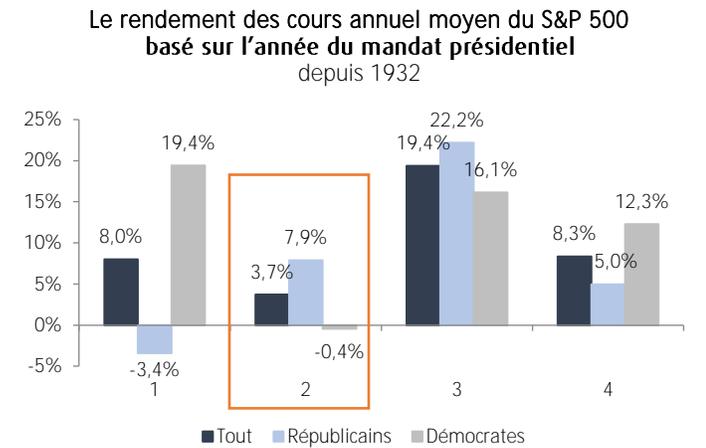
Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet

Tableau 94



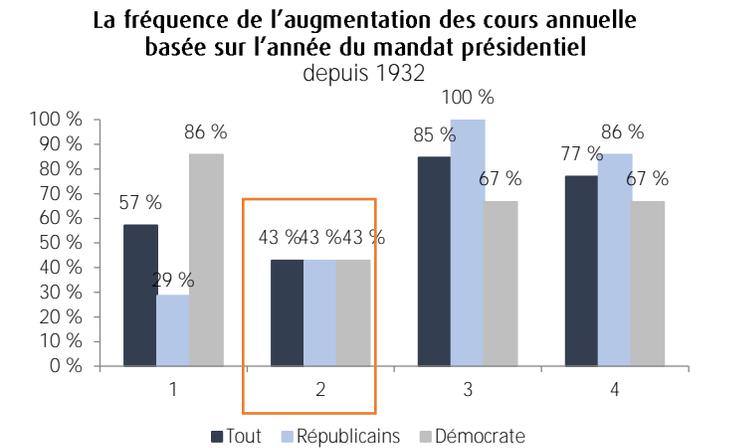
Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 95



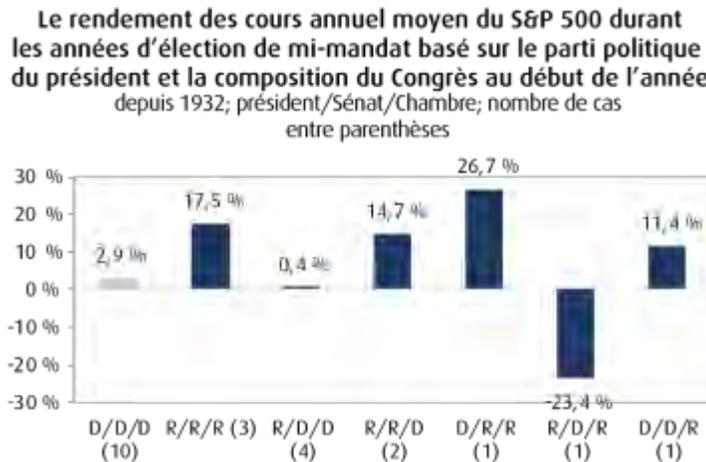
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet

Tableau 96



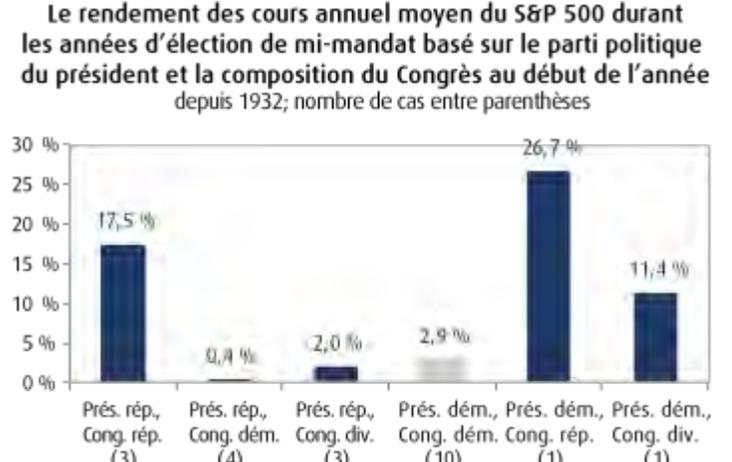
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet

Tableau 97



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet

Tableau 98



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet

Perspectives du marché 2022 – Canada

Une autre année de gains solides où le Canada suivra le rythme des États-Unis

Cours cible du S&P/TSX : 24 000; BPA cible du S&P/TSX : 1 500 \$

Nous nous attendons à ce que les actions canadiennes suivent de nouveau la tendance du marché américain, mais à un rythme un peu plus modéré, en affichant un rendement frôlant les 10 % en 2022 en fonction de notre cours cible de 22 000 pour 2021. Cependant, un rendement à deux chiffres demeure hautement possible, à notre avis. De fait, il arrive fréquemment que les actions montent de plus de 10 % deux années de suite. Le TSX a connu trois années consécutives de rendements à deux chiffres de 1995 à 1997, quatre de 2003 à 2006 et deux en 2009 et 2010. Comme c'est le cas actuellement, toutes ces périodes correspondaient à des remontées suivant une récession qui ont duré plus longtemps que prévu. Nous estimons d'ailleurs que les prévisions actuelles risquent d'être déjouées à la hausse.

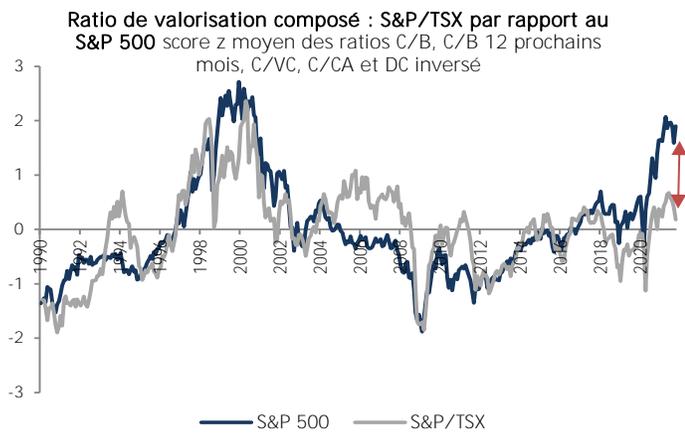
Le marché canadien offre depuis longtemps une forte protection contre l'inflation et pourrait profiter à court terme des pressions inflationnistes, vu son exposition considérable aux secteurs de l'énergie et des matériaux. Cependant, nous nous attendons à ce que cet avantage s'atténue en 2022 avec la résorption de ces pressions coïncidant avec le dénouement des problèmes de chaîne d'approvisionnement et l'apparition possible d'une offre excédentaire. Globalement, les États-Unis devraient demeurer le principal moteur de la croissance mondiale en 2022 et le Canada devrait être en mesure d'escalader le « mur d'inquiétude » aux côtés de son voisin du sud, notamment aux chapitres de la politique monétaire, de la hausse des taux d'intérêt, des pressions inflationnistes et du ralentissement de la croissance des bénéfices. Comme aux États-Unis, nous croyons que les rendements resteront positifs alors que le marché compose avec le retour à des conditions plus normales. Ainsi vont les États-Unis, ainsi va le Canada.

Nous décrivons ci-dessous une série d'avantages et d'enjeux propres au Canada qui pourraient aider à définir des orientations de placement dans le contexte du marché nord-américain à l'aube de 2022.

La proposition de valeur du Canada reste d'actualité

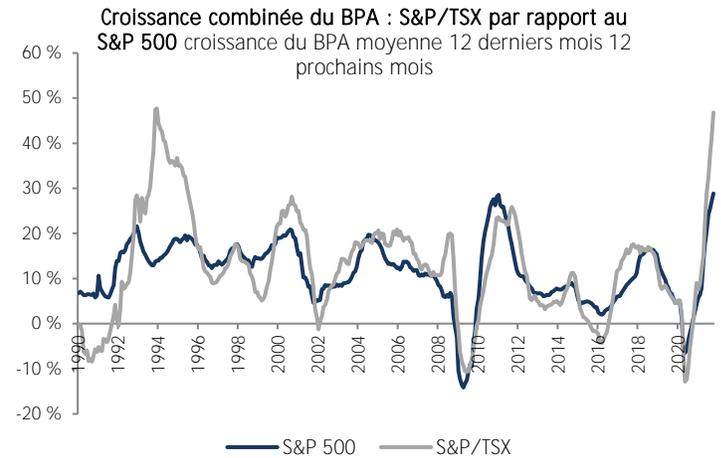
En grande partie grâce à une remontée spectaculaire des bénéfices qui a même surpassé celle des États-Unis, les actions canadiennes présentent un écart de valorisation record par rapport aux actions américaines (dont l'ampleur est illustrée au tableau 99). Bien que les différences de pondération sectorielle aient évidemment joué un rôle important dans cet écart et soient sans doute appelées à l'influencer à l'avenir, nos recherches font penser que le Canada recèle encore des occasions de valeur significatives, notamment par rapport aux États-Unis. De fait, les titres énergétiques canadiens demeurent fortement sous-évalués, particulièrement en comparaison de leurs homologues du reste du monde. De même, le secteur canadien des matériaux se négocie désormais à escompte vu sa forte pondération dans les titres aurifères dont la valorisation s'est nettement comprimée, malgré la stabilité relative du prix de l'or qui a historiquement offert une protection robuste contre l'inflation. Même en dehors de ces secteurs des ressources, les actions canadiennes des secteurs de la finance et de la consommation discrétionnaire se négocient en deçà de leurs homologues américaines malgré un profil de croissance semblable et une assez forte exposition à la croissance des États-Unis (la similarité du rythme de progression des bénéfices au Canada et aux États-Unis est illustrée au tableau 100). Nous sommes donc d'avis que les actions canadiennes offrent amplement d'occasions de valeur, surtout par rapport aux titres américains, et que les investisseurs devraient continuer de se tourner vers le Canada qui propose une valeur intéressante assortie d'une exposition significative à la croissance américaine.

Tableau 99 : Écart de valorisation record = Occasion



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 100 : Le rebond des bénéfices du TSX dépasse celui des États-Unis

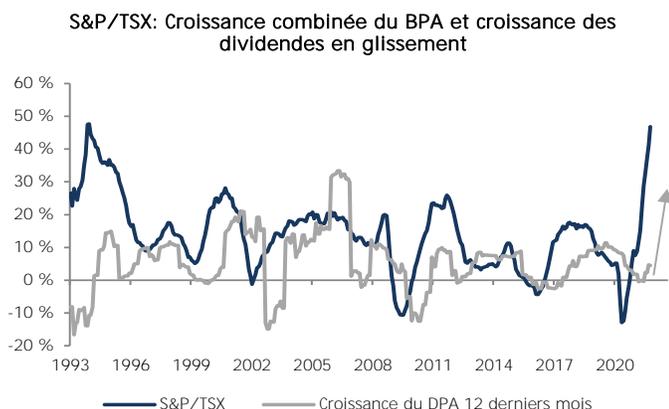


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Phase 2 de la reprise canadienne = Opérations de sociétés et dividendes

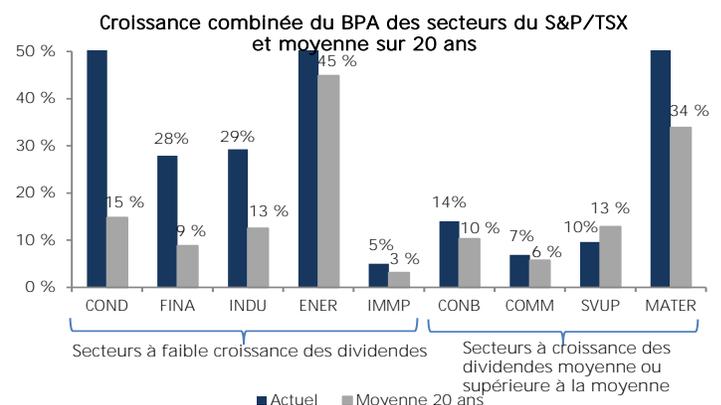
Depuis plusieurs trimestres – voire des années – nous répétons qu’à nos yeux, la reprise des hausses de dividendes et des rachats d’actions est l’un des signes clés de retour à la normale des actions canadiennes. De fait, les investisseurs se sont beaucoup inquiétés pour les dividendes et les distributions en espèces au début de la pandémie, alors que les sociétés sont passées en mode de préservation du capital, attitude défensive qui leur a fait couper leurs dépenses d’investissement et ralentir l’augmentation de leurs distributions pour étoffer leurs soldes de trésorerie. En 2021, les distributions se sont stabilisées à ces niveaux plus faibles, mais les sociétés cotées au TSX ont offert une surprise spectaculaire avec un rebond des bénéfices rarement égalé dans l’histoire. Selon nos recherches, ceci devrait se traduire par un cycle de croissance impressionnante, sinon ambitieuse des dividendes, qui pourrait dépasser de loin les moyennes historiques d’ici 12 à 24 mois (le tableau 101 illustre la corrélation étroite entre la croissance des bénéfices et celle des dividendes, qui laisse entrevoir une progression record des dividendes d’ici 12 à 24 mois). Nous croyons donc que les investisseurs devraient commencer à se positionner dans des secteurs susceptibles de connaître des hausses de dividendes et des rachats d’actions, qui constitueront vraisemblablement un thème clé à l’approche de 2022 et par la suite (le tableau 102 illustre la position avantageuse des sociétés cycliques sur le plan de la croissance des dividendes à l’aube de 2022).

Tableau 101 : Le cycle record de croissance des bénéfices entraînera un cycle record équivalent de croissance des dividendes



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 102 : Les titres cycliques devraient mener le bal de la croissance des dividendes

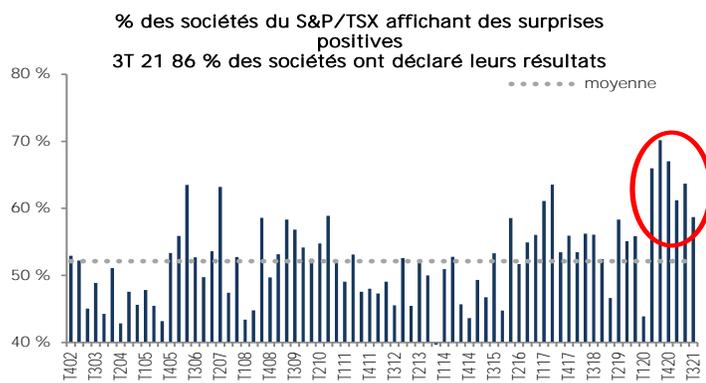


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

La sélection des titres revêt une importance capitale alors que prend fin le cycle des surprises au niveau des bénéfices

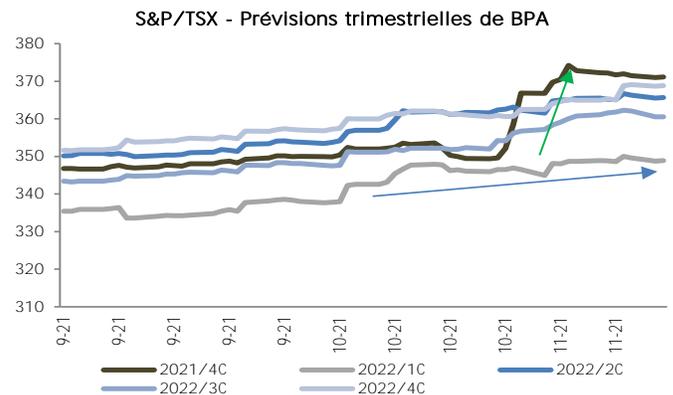
Après leur remontée spectaculaire de 2021 (tableau 103), nous ne nous attendons pas à ce que les bénéfices nous réservent des surprises haussières aussi généralisées en 2022: à notre avis, les surprises seront plus susceptibles de venir du côté des opérations des sociétés, comme les hausses de dividendes, les rachats d'actions et même les fusions et acquisitions. Les analystes seraient-ils encore trop pessimistes à l'égard des bénéfices? C'est ce que nous pensons. (Le tableau 104 illustre la lenteur relative des révisions à la hausse des prévisions de bénéfices de 2022 par rapport aux révisions nettement positives des prévisions de BPA du quatrième trimestre de 2021.) Cependant, l'ampleur des révisions à la hausse du BPA des exercices 1 et 2 a diminué et touche un plancher depuis le début du cycle des surprises. De plus, notre prévision descendante de BPA cible du S&P/TSX pour 2022 n'est désormais que légèrement supérieure aux attentes consensuelles ascendantes correspondantes, schéma encore supérieur aux tendances historiques, mais plus proche des révisions normales qu'en 2021 (tableau 105). De notre point de vue, c'est ainsi que se présente une conjoncture de normalisation des bénéfices. Par conséquent, la fin inéluctable du cycle des surprises positives et le ralentissement de la dynamique des bénéfices ne sonnent pas le glas du marché haussier. Cette transition se traduira plus vraisemblablement par un rendement moins positif – mais tout de même encore positif – et accroîtra l'importance de la gestion active de portefeuille et de la sélection des titres. Cette tendance nous paraît déjà amorcée, comme en témoignent le relâchement de la corrélation des cours, l'accentuation de la dispersion des ratios C/B des 12 prochains mois et le ralentissement du cycle des surprises (le tableau 106 illustre la dispersion grandissante des valorisations).

Tableau 103 : L'un des plus longs cycles de surprises positives de l'histoire



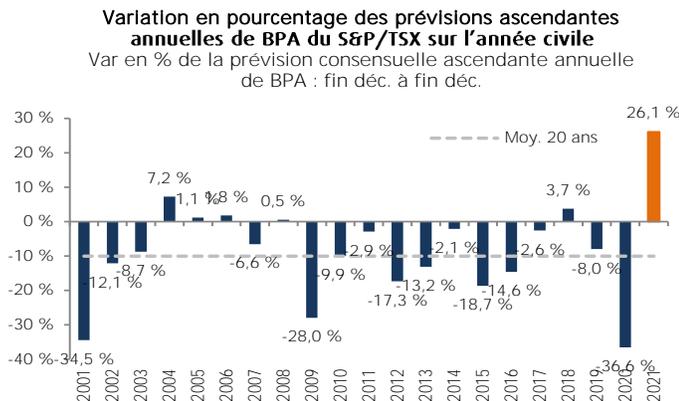
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 104 : Les estimations pour 2022 sont restées à la traîne



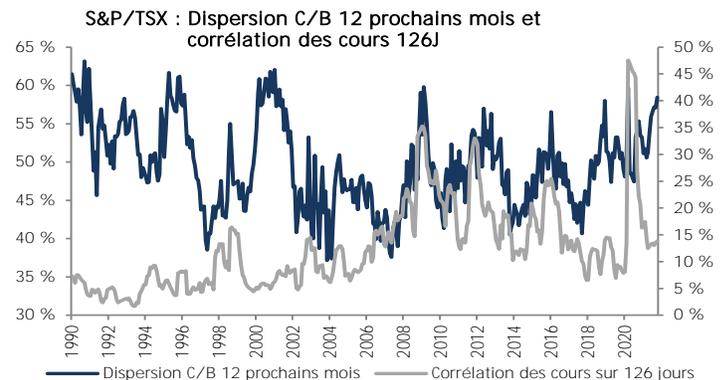
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 105 : Dans un contexte normal de croissance des bénéfices, les prévisions sont révisées à la baisse de près de 10 % par rapport aux estimations initiales



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 106 : La dispersion des valorisations s'est fortement accentuée ces derniers mois

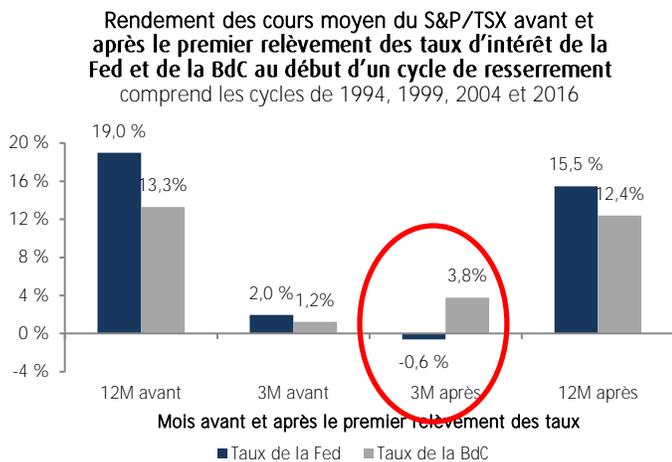


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Suivre la Fed plutôt que la Banque du Canada

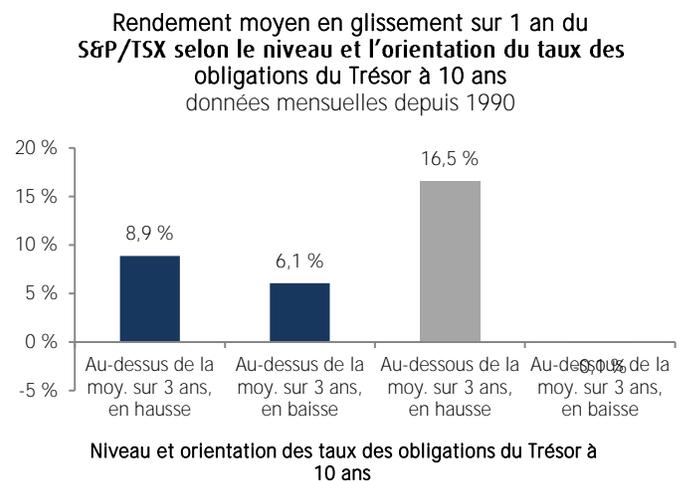
Le marché escompte un relèvement des taux d'intérêt américains au milieu de 2022 et un relèvement encore plus hâtif des taux de la Banque du Canada. On serait donc tenté de regarder du côté de la Banque du Canada pour savoir quand va s'amorcer le cycle de resserrement. Cependant, nos recherches montrent que le marché canadien réagit davantage aux interventions de la Fed qu'à celles de la Banque du Canada. En fait, historiquement, le TSX n'a pas eu de réaction notable aux relèvements initiaux des taux de la Banque du Canada, affichant un rendement moyen trois mois après de tels événements. Par contre, à l'image des actions américaines, les actions canadiennes ont peiné durant les trois premiers mois suivant le premier relèvement des taux de la Fed durant un cycle, le S&P/TSX enregistrant une perte moyenne de 0,6 %. L'amorce du cycle de resserrement s'est souvent accompagnée d'un changement d'attitude à court terme. Cependant, à plus long terme, l'indice a mieux fait par la suite, gagnant 15 % en moyenne durant les 12 mois subséquents. De plus, comme nous l'avons souvent indiqué, la hausse des taux d'intérêt ne nuit pas au rendement du marché. De fait, depuis 1990, le TSX a produit sa meilleure performance lorsque les taux d'intérêt montent, particulièrement lorsqu'ils sont au-dessous de la moyenne triennale (les tableaux 107 et 108 illustrent la performance du marché en fonction de l'évolution de la politique monétaire et sa performance dans un contexte de hausse des taux à long terme).

Tableau 107 : Le marché réagit davantage aux premiers resserrements de la Fed et ne réagit guère à ceux de la Banque du Canada



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

Tableau 108 : Un contexte de hausse des taux est habituellement plus favorable aux actions canadiennes



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

Cours cible du S&P/TSX 24 000; BPA cible du S&P/TSX 1 500 \$

Au Canada et à l'échelle mondiale, les marchés boursiers ont opéré l'une des remontées les plus prononcées de l'histoire en 2021, le TSX atteignant de nouveaux sommets historiques et les bénéfices surpassant les prévisions pendant six trimestres d'affilée. En 2022, il ne faut sans doute pas s'attendre à une aussi forte progression, mais nous croyons que les actions canadiennes peuvent encore frôler une croissance à deux chiffres. Concrètement, nous prévoyons que le S&P/TSX gagnera 9 % (par rapport aux niveaux actuels) pour toucher un plus haut historique de 24 000 à la fin de 2022. Cette prévision repose sur l'hypothèse d'un coût des actions plus normalisé (modèle d'actualisation des dividendes) et d'un multiple du marché (modèle cours/bénéfice) conforme à la moyenne historique. Globalement, nos perspectives de 2022 supposent un retour à la normale et la transition vers une conjoncture davantage dictée par les bénéfices, d'où la probabilité d'accès de volatilité plus importants qui renforceront l'importance de la sélection des titres. Selon nos hypothèses de base, la tendance haussière des taux d'intérêt devrait persister, l'inflation devrait rester élevée tout en se stabilisant par rapport aux niveaux actuels, les prix du pétrole devraient baisser d'après le consensus des prévisions et la progression des bénéfices devrait se rapprocher de ses tendances historiques.

Du côté des bénéfices, nous prévoyons un BPA de 1 500 \$ pour le S&P/TSX en 2022, soit une progression des bénéfices de 7 %, rythme nettement plus modeste que le bond de près de 80 % observé en 2021. Cette hypothèse suppose que les entreprises feront fond sur le redressement des bénéfices opéré en 2021, dans un contexte d'atténuation des perturbations des chaînes d'approvisionnement, d'estompement des pressions inflationnistes et d'adaptation des tendances économiques aux réalités de l'après-pandémie. Dans l'ensemble, nos prévisions de bénéfices et nos cours cibles font entrevoir un ratio C/B en glissement d'à peine 16 à la fin de l'année, niveau conforme à la moyenne historique à long terme et encore nettement inférieur à celui du S&P 500 en 2022.

Tableau 109 : Cibles pour l'indice S&P/TSX en 2021 et 2022

Cours cible			
Modèle	Catégorie	2021E	2022E
Actualisation des dividendes	Analyse fondamentale	22 400	23 800
Cours à sa juste valeur-bénéfice	Valorisation	21 600	24 400
Rendement escompté*		1,6 %	10,8 %
Dernier cours de clôture du S&P/TSX		21 653	21 653
Cours cible		22 000	24 000
Bénéfice par action cible			
Modèle	Catégorie	2021E	2022E
Régression macroéconomique	Analyse macroéconomique	1 080 \$	1 100 \$
Attentes moy. générales selon l'anal. asc.	Analyse fondamentale	1 380 \$	1 480 \$
BPA normalisé	Retour à la moyenne	1 240 \$	1 350 \$
Croissance escomptée du BPA		77 %	7 %
BPA du S&P/TSX l'exercice précédent **		790 \$	1 400 \$
BPA cible		1 400 \$	1 500 \$
Cours/bénéfice implicite		15,7x	16,0x

*Basé sur le cours de clôture du 17/11/2021.

**Basé sur notre BPA cible de l'année précédente si le BPA de toutes les sociétés de l'indice n'a pas été annoncé.

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO.

Recommandations en matière de secteurs, de taille et de style

Opinions sectorielles au Canada

Tableau 110 : Opinions sectorielles au Canada - Sommaire

Secteur	Opinion	Pond. dans l'indice	Pond. cible	Remarques du Groupe Stratégie de placement de BMO
Services de commun.	MAR	4,6	4,5	Ce secteur reste notre favori sur le plan du rendement, malgré les défis des stratégies de rendement. Vu la croissance séculaire des dividendes, sa sous-performance récente crée une occasion opportune à plus long terme.
Consomm. discrétionnaire	SP	3,5	4,0	Ce secteur cyclique précoce classique connaît habituellement une longue période de surperformance après le début d'une reprise économique. Nous surpondérons les sociétés fortement exposées à la croissance américaine.
Biens de cons. de base	MAR	3,6	3,5	L'inflation alimentaire offre un avantage tactique à court terme, mais il s'agit d'un secteur défensif classique.
Énergie	MAR	13,4	13,0	Secteur de valeur intrinsèque, génération de flux de trésorerie abondants, risque élevé que le cycle des prix des produits de base tire à sa fin.
Finance	SP	31,7	33,0	Tout en maintenant fermement des positions dans ce secteur, nous préférons les sociétés ayant des plateformes plus solides aux États-Unis – notamment du côté des banques (services bancaires aux entreprises + gestion de patrimoine).
Santé	MAR	1,0	1,0	Une importante correction des cours et les obstacles réglementaires du côté du cannabis nous incitent à adopter un positionnement neutre.
Industrie	SP	11,8	13,0	Ce secteur est bien placé pour profiter de la reprise cyclique. Nous privilégions les sociétés ferroviaires ainsi que certains fabricants et certaines sociétés de gestion des déchets – en particulier ceux qui dépendent de l'économie américaine. La fin des problèmes de chaîne d'approvisionnement pourrait être un autre facteur porteur.
Techn. de l'information	MAR	11,5	11,0	La dynamique fondamentale est indéniable, mais le rythme d'évolution du rendement est en train de changer; nous demeurons de plus en plus sélectifs – en engrangeant les gains lents des mouvements haussiers démesurés et en profitant des sursuractions baissières pour acheter.
Matériaux	SP	11,4	12,0	Nous demeurons légèrement surpondérés dans le secteur des matériaux, en privilégiant les métaux de base et les sociétés présentant une grande efficacité opérationnelle et générant d'abondants flux de trésorerie.
Immobilier	MAR	3,1	3,0	RELÈVEMENT de Sous-pondération : bénéfices plus élevés que prévu; de plus, nos recherches montrent que l'immobilier est moins sensible aux taux d'intérêt que d'autres secteurs à rendement élevé, particulièrement depuis 2002.
Serv. d'utilité publique	SSP	4,4	2,0	La hausse des taux, une faible croissance interne et un ratio de distribution élevé représentent un défi.

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux. Notation : SP = Surpondération; MAR = Pondération marché; SSP = Sous-pondération.

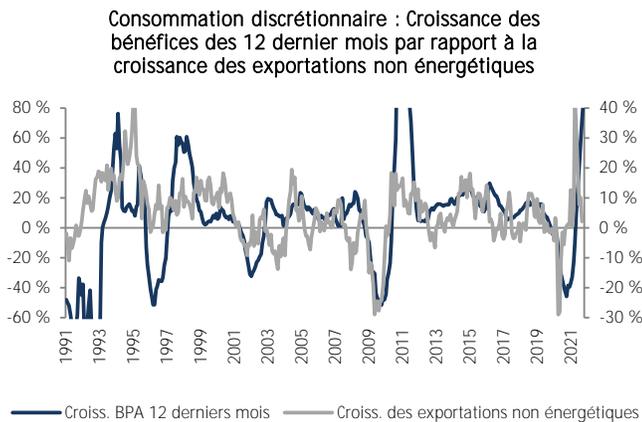
Tableau 111 : Rendements annuels par secteur du S&P/TSX

Année	SVCOM	COND	CONB	ENER	FINA	SANTÉ	INDU	TINF	MATER	IMMO	SVUP	S&P/TSX
1990	-12,6 %	-25,1 %	-11,4 %	-10,5 %	-21,7 %	-21,3 %	-24,3 %	2,8 %	-19,3 %		-2,4 %	-18,0 %
1991	21,5 %	14,0 %	21,4 %	-19,0 %	21,1 %	61,5 %	-10,5 %	55,9 %	-3,6 %		1,3 %	7,8 %
1992	-11,2 %	-1,2 %	0,9 %	3,5 %	-11,9 %	-14,2 %	-11,1 %	20,0 %	-1,5 %		-4,4 %	-4,6 %
1993	16,4 %	21,0 %	4,0 %	33,1 %	27,8 %	5,6 %	27,6 %	18,6 %	56,8 %		19,1 %	29,0 %
1994	-1,8 %	-11,6 %	-1,8 %	-7,1 %	-6,1 %	13,4 %	3,0 %	-7,2 %	4,1 %		-9,6 %	-2,5 %
1995	2,7 %	0,6 %	19,4 %	15,2 %	14,1 %	62,3 %	13,7 %	34,0 %	7,6 %		6,3 %	11,9 %
1996	30,9 %	25,4 %	15,2 %	36,8 %	49,9 %	30,1 %	30,4 %	21,7 %	9,7 %		22,4 %	25,7 %
1997	39,2 %	28,4 %	16,2 %	3,1 %	49,8 %	-11,1 %	19,2 %	40,1 %	-26,2 %		38,2 %	13,0 %
1998	21,1 %	6,7 %	23,6 %	-30,4 %	0,6 %	-0,3 %	-11,2 %	7,6 %	-12,3 %		-4,0 %	-3,2 %
1999	85,0 %	-0,5 %	13,3 %	26,2 %	-13,0 %	13,1 %	4,1 %	188,8 %	12,4 %		-30,6 %	29,7 %
2000	22,5 %	9,5 %	38,1 %	46,3 %	45,6 %	3,8 %	28,2 %	-31,1 %	-8,9 %		42,6 %	6,2 %
2001	-29,6 %	1,7 %	27,4 %	6,1 %	1,3 %	15,2 %	5,5 %	-62,1 %	8,9 %		6,4 %	-13,9 %
2002	-21,9 %	-21,3 %	0,9 %	12,7 %	-5,0 %	-42,8 %	-31,3 %	-64,8 %	5,5 %		2,1 %	-14,0 %
2003	12,6 %	19,5 %	18,9 %	23,6 %	24,4 %	1,3 %	21,1 %	67,0 %	26,0 %		19,9 %	24,3 %
2004	8,2 %	8,3 %	9,3 %	28,7 %	16,5 %	-17,4 %	0,2 %	11,5 %	5,7 %	11,2 %	5,0 %	12,5 %
2005	9,7 %	8,6 %	-2,2 %	61,3 %	20,5 %	-3,5 %	16,5 %	-15,8 %	13,9 %	20,0 %	33,1 %	21,9 %
2006	16,4 %	13,2 %	3,9 %	3,2 %	15,9 %	-0,7 %	12,7 %	27,3 %	38,0 %	23,5 %	2,1 %	14,5 %
2007	16,2 %	1,8 %	-6,8 %	5,0 %	-4,6 %	-27,1 %	8,6 %	48,1 %	29,1 %	-11,6 %	6,9 %	7,2 %
2008	-27,4 %	-37,5 %	-7,8 %	-36,3 %	-39,0 %	-34,4 %	-26,9 %	-54,3 %	-27,1 %	-45,2 %	-24,0 %	-35,0 %
2009	0,7 %	11,1 %	6,1 %	35,0 %	38,3 %	28,6 %	23,7 %	44,3 %	33,4 %	35,0 %	12,7 %	30,7 %
2010	16,2 %	21,8 %	8,3 %	10,0 %	6,3 %	50,3 %	14,4 %	-11,6 %	35,8 %	26,4 %	12,6 %	14,4 %
2011	19,0 %	-17,9 %	4,8 %	-12,3 %	-6,6 %	49,6 %	2,0 %	-52,6 %	-21,8 %	1,1 %	1,6 %	-11,1 %
2012	6,4 %	18,7 %	20,4 %	-3,6 %	12,8 %	24,1 %	12,7 %	-3,2 %	-6,9 %	16,2 %	-0,8 %	4,0 %
2013	8,1 %	39,5 %	21,4 %	9,9 %	19,1 %	71,7 %	34,9 %	36,2 %	-30,6 %	0,5 %	-8,6 %	9,6 %
2014	10,5 %	26,4 %	46,9 %	-7,8 %	9,8 %	30,2 %	20,0 %	34,0 %	-4,5 %	18,0 %	11,3 %	7,4 %
2015	-1,0 %	-3,5 %	11,0 %	-25,7 %	-5,5 %	-15,8 %	-12,5 %	14,8 %	-22,8 %	3,1 %	-7,8 %	-11,1 %
2016	9,9 %	8,2 %	6,1 %	31,2 %	19,3 %	-78,6 %	20,7 %	4,4 %	39,0 %	4,1 %	12,7 %	17,5 %
2017	9,9 %	20,4 %	6,4 %	-10,0 %	9,4 %	32,7 %	17,9 %	16,2 %	6,3 %	5,8 %	6,2 %	6,0 %
2018	-5,3 %	-17,7 %	0,6 %	-21,5 %	-12,6 %	-16,6 %	-3,9 %	12,5 %	-10,6 %	-2,8 %	-13,4 %	-11,6 %
2019	8,2 %	13,1 %	12,8 %	16,2 %	16,9 %	-11,4 %	23,6 %	63,5 %	22,1 %	17,4 %	31,6 %	19,1 %
2020	-8,3 %	14,4 %	2,8 %	-30,8 %	-2,9 %	-23,6 %	15,3 %	80,3 %	19,5 %	-13,0 %	10,6 %	2,2 %
2021	16,6 %	16,7 %	18,8 %	45,2 %	30,2 %	-2,3 %	19,7 %	35,2 %	5,1 %	29,6 %	3,6 %	24,2 %

Les fiducies de placement immobilier sont utilisées comme substitut au secteur immobilier, qui a été officiellement créé en septembre 2016. Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux. Rendements calculés jusqu'au 17 novembre 2021.

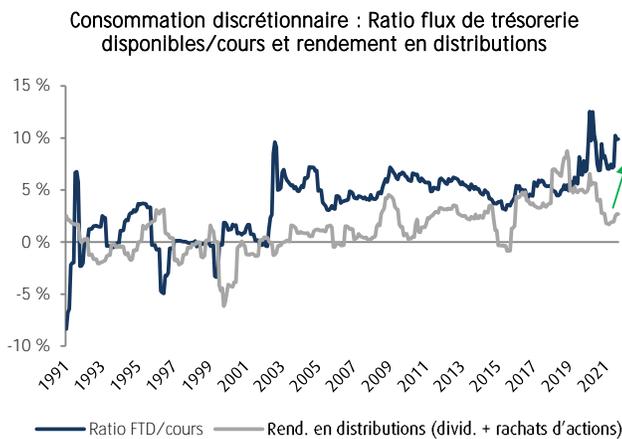
Surpondération : Consommation discrétionnaire

Tableau 112 : Transition vers une croissance tendancielle



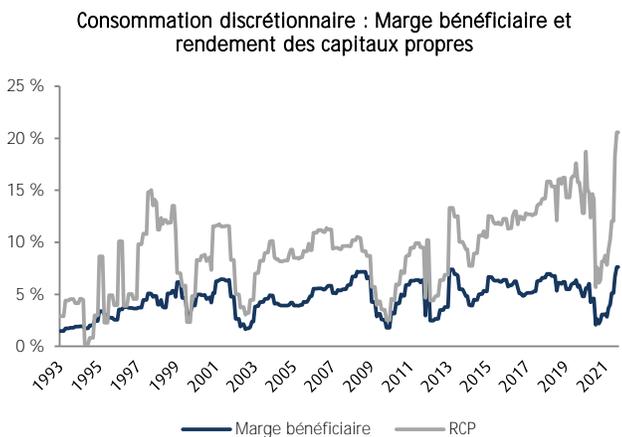
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 113 : Proche d'une croissance des distributions



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Tableau 114 : La marge et la rentabilité sont les éléments clés



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Consommation discrétionnaire = Transition vers une croissance tendancielle

- La forte remontée des bénéfices est sans doute derrière nous dans le secteur de la consommation discrétionnaire.
- Les tendances des révisions sont revenues aux moyennes historiques, les surprises positives au niveau des bénéfices ne seront sans doute pas aussi étendues et la croissance des exportations non énergétiques est retombée à sa moyenne historique.
- Cependant, ceci ne signifie pas que le secteur de la consommation discrétionnaire va sous-performer. Sa croissance va évidemment ralentir par rapport au rythme effréné de 2021, mais nous nous attendons encore à une progression des bénéfices supérieure à celle du marché, d'autant que les problèmes de chaînes d'approvisionnement devraient se dissiper durant les trimestres qui viennent.

Consommation discrétionnaire = La génération de flux de trésorerie met la table pour une croissance des distributions et des opérations de sociétés

- Malgré le ralentissement assuré de la croissance des bénéfices, la génération de flux de trésorerie devrait rester robuste. De fait, les indicateurs de rentabilité et les flux de trésorerie se sont nettement renforcés dans ce secteur, les sociétés passant à une exploitation défensive et privilégiant l'efficacité.
- Nous croyons donc que ce secteur est bien placé en vue d'un retour à la normale et mûr pour un cycle de forte croissance des dividendes et même pour une possible augmentation des fusions et acquisitions.

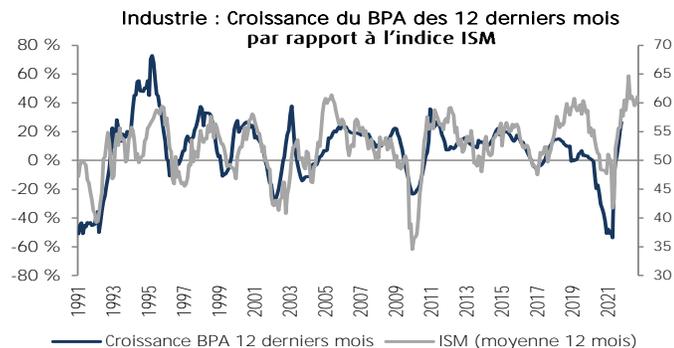
Consommation discrétionnaire = Privilégier la qualité

- La rentabilité et les marges bénéficiaires vont sans doute plafonner à l'échelle du secteur de la consommation discrétionnaire en 2021. Dans ce contexte, nous estimons que la surperformance des titres dépendra essentiellement de la capacité des sociétés de maintenir leurs marges. La sélection des actions prend donc plus d'importance et les investisseurs feraient bien de se concentrer sur la qualité et l'efficacité opérationnelle dans ce secteur.

Dans l'ensemble, nous pensons encore que l'exposition aux revenus réalisés aux États-Unis sera le facteur clé de vigueur et que les investisseurs devraient rester sélectifs et surpondérer les sociétés qui tirent une part relativement élevée de leurs revenus de la croissance américaine.

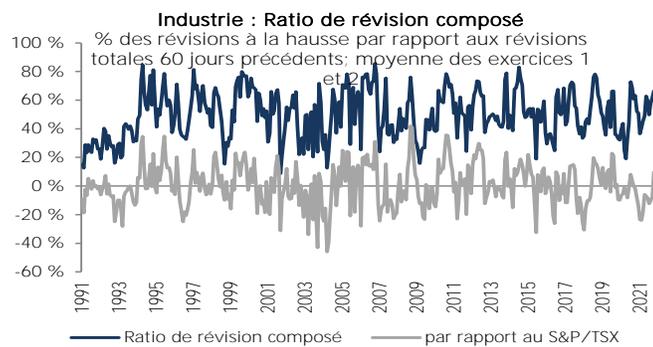
Surpondération : Industrie

Tableau 115 : Les bénéfices demeurent nettement haussiers



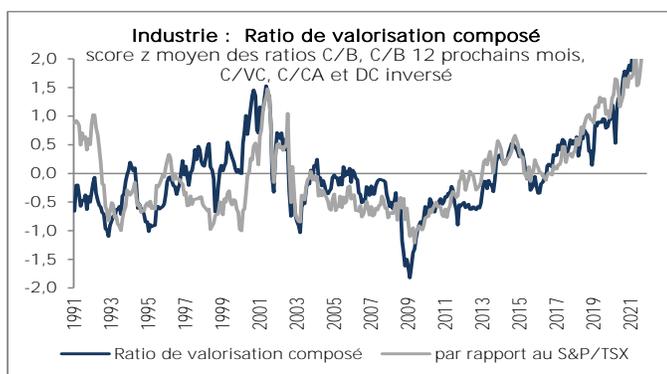
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, ISM.

Tableau 116 : Les tendances des révisions laissent entrevoir des surprises positives



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 117 : Les valorisations sont élevées



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Industrie = Les bénéfices continuent de monter

- Contrairement à ceux de la consommation discrétionnaire, les bénéfices du secteur de l'industrie conservent une orientation nettement haussière et devraient afficher une croissance record sur 12 mois et plus.
- Les valorisations sont certes tendues dans le secteur, mais la profondeur et l'ampleur du redressement des bénéfices seront clairement au rendez-vous et pourraient même dépasser des attentes relativement modestes, à notre avis.

Industrie = Les surprises positives passent du côté de l'industrie

- Dans le secteur de l'industrie, les tendances des révisions s'améliorent au moment où les chaînes d'approvisionnement deviennent plus prévisibles, tendance qui devrait probablement persister en 2022.
- Nos recherches font ressortir une forte corrélation entre l'amélioration des révisions et les surprises positives. Ceci fait penser que les estimations sont peut-être trop modestes et que le secteur est sans doute mûr pour un cycle de surprises positives qui seront particulièrement porteuses.

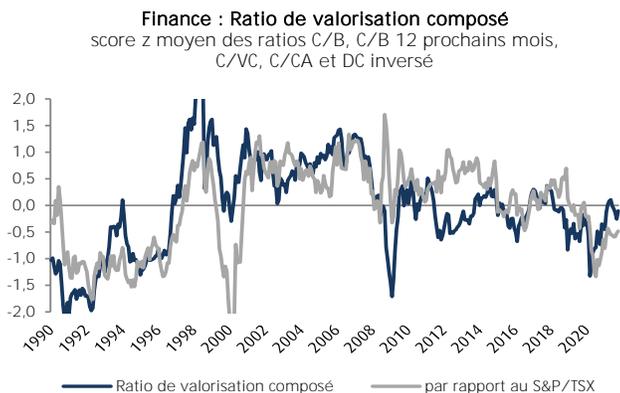
Industrie = La cherté est le principal facteur incitant à la prudence

- Le secteur de l'industrie est assurément dispendieux, mais nous croyons que le redressement tardif des bénéfices a joué un rôle important à cet égard.

Dans cette perspective, nous surpondérons ce secteur très cyclique qui affiche une grande rentabilité et une forte génération de flux de trésorerie et nous croyons que les investisseurs devraient privilégier les segments affichant une croissance robuste des bénéfices, y compris les sociétés ferroviaires ainsi que certains fabricants et certaines sociétés de gestion des déchets – en particulier ceux qui dépendent de l'économie américaine.

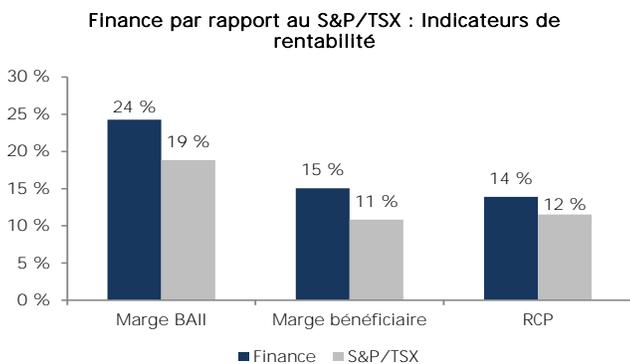
Surpondération : Finance

Tableau 118 : Les valorisations demeurent relativement attrayantes



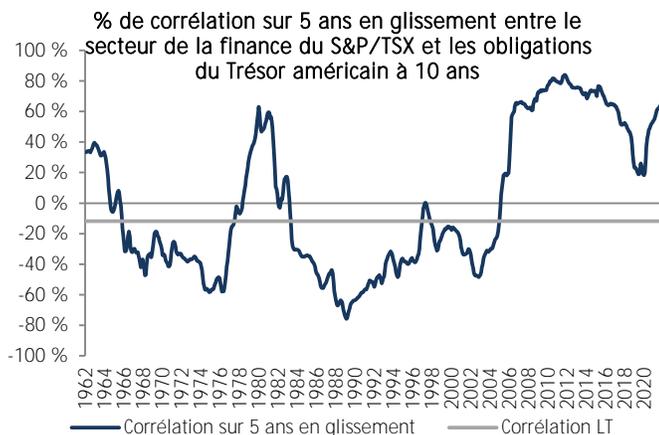
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 119 : Les indicateurs de performance opérationnelle sont solides



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 120 : Corrélation positive entre la finance et les taux d'intérêt



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

Finance = Les valorisations ont remonté, mais demeurent attrayantes

- Le secteur de la finance a été constamment plombé par un sentiment négatif dominant depuis 2008 et demeure en territoire d'escompte malgré une année exceptionnelle en 2021.
- Même après la phase actuelle de surperformance, qui nous apparaît davantage comme un relèvement après un excès de pessimisme entourant les pertes sur prêts dans le cadre de la pandémie et des restrictions réglementaires, nous sommes d'avis que le secteur de la finance peut encore croître vu la levée récente des restrictions sur les distributions et les ratios élevés de fonds propres sous forme d'actions ordinaires de catégorie 1.
- De plus, ce secteur offre d'après nous une valeur relative convaincante par rapport aux grandes banques américaines et aux banques régionales.

Finance = Les indicateurs opérationnels présentent une fermeté constante

- Avec une inversion record des pertes sur prêts, les sociétés financières ont généralement affiché une rentabilité relativement stable et constamment supérieure à celle du marché, à laquelle s'ajoutent des valorisations relativement peu élevées. Le secteur de la finance demeure donc fondamentalement bien placé en vue de la poursuite de la reprise et devrait continuer d'accroître ses dividendes et de déployer ses capitaux.

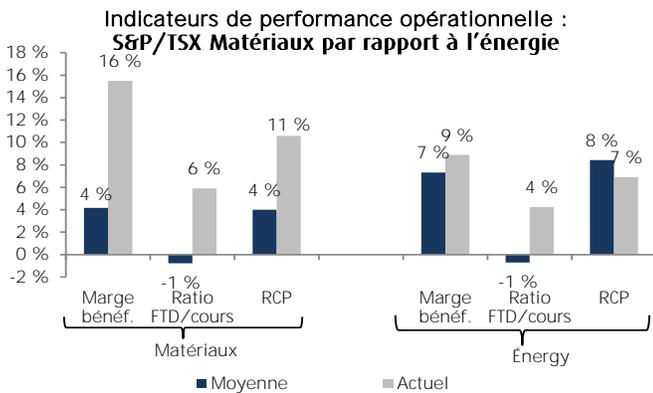
Finance = La hausse des taux d'intérêt favorise les sociétés financières

- Précisons d'emblée que la hausse des taux d'intérêt à long terme ne nuit pas au rendement ou à la surperformance du secteur de la finance. En fait, dans un contexte de taux d'intérêt peu élevés et de liquidités abondantes, la hausse des taux est avantageuse pour les sociétés financières.
- La corrélation sur cinq ans en glissement entre le rendement des cours sur un an du secteur de la finance et la variation sur un an du taux de l'obligation du Trésor à 10 ans est constamment positive depuis 2005, y compris par rapport au TSX. La corrélation entre le rendement des cours du secteur de la finance et les taux d'intérêt était certes fortement négative avant 2002, mais elle est devenue nettement positive par la suite dans un contexte de modicité constante des taux d'intérêt depuis 2001/2002.

Tout en maintenant fermement des positions dans l'ensemble de ce secteur que nous jugeons le plus convaincant au Canada, nous préférons les sociétés ayant des plateformes plus solides aux États-Unis – notamment du côté des banques (services bancaires aux entreprises + gestion de patrimoine).

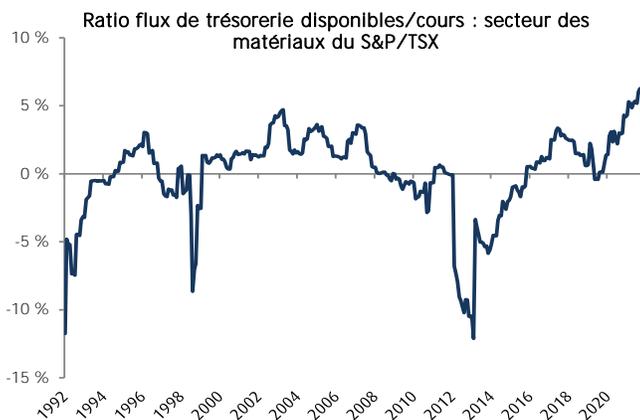
Surpondération : Matériaux

Tableau 121 : Efficience opérationnelle : Matériaux > Énergie



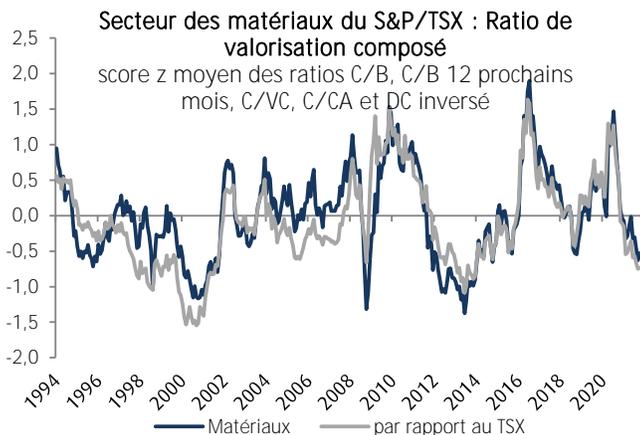
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 122 : Flux de trésorerie record



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 123 : Les matériaux demeurent un secteur de valeur



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Matériaux = Performance opérationnelle robuste

- À notre avis, le secteur des matériaux est plus avancé que celui de l'énergie dans sa restructuration et dans le rétablissement de son efficience opérationnelle.
- De fait, nos modèles montrent que dans ce secteur, les marges bénéficiaires, la génération de flux de trésorerie disponibles et la rentabilité sont nettement supérieures à leurs moyennes historiques.

Matériaux = Des liquidités en abondance

- Le virage structurel vers l'efficience opérationnelle a clairement amélioré le rendement de l'exploitation, le secteur générant maintenant des liquidités en quantité record.

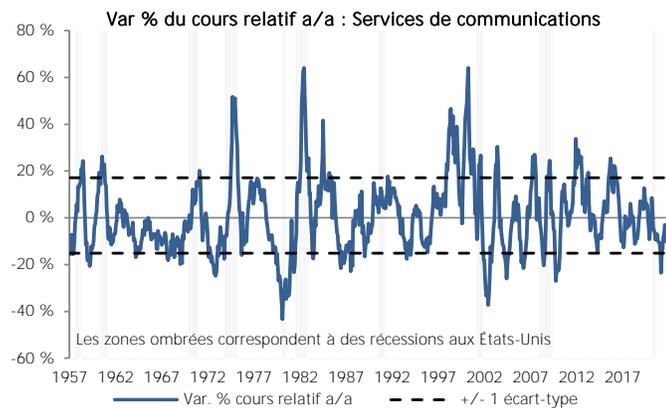
Matériaux = Valeur relative

- Tandis que l'énergie est un secteur de valeur intrinsèque, le secteur des matériaux offre également une forte valeur relative. En effet, notre ratio de valorisation composé, qui correspond au score z moyen de plusieurs indicateurs de valorisation, est inférieur à sa moyenne à long terme depuis décembre 2020. De plus, le ratio cours/valeur comptable de l'ensemble du secteur est désormais comparable à celui du secteur hors sociétés aurifères parce que ces dernières ont sous-performé tandis que les sociétés de métaux de base se sont redressées.

Nous continuons de surpondérer légèrement le secteur des matériaux, en privilégiant les sociétés caractérisées par une grande efficience opérationnelle et la génération de flux de trésorerie élevés.

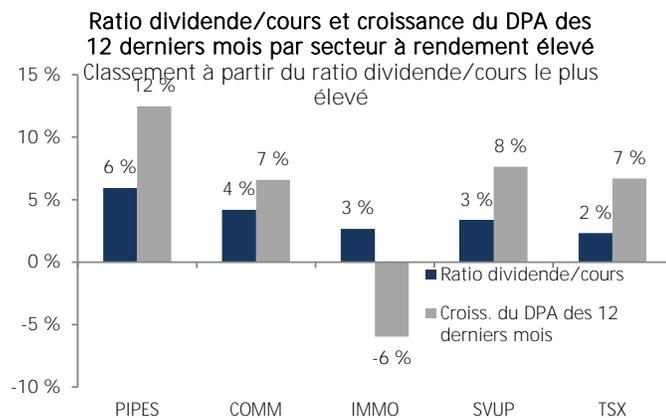
Pondération marché : Services de communications

Tableau 124 : La pire sous-performance depuis 2009



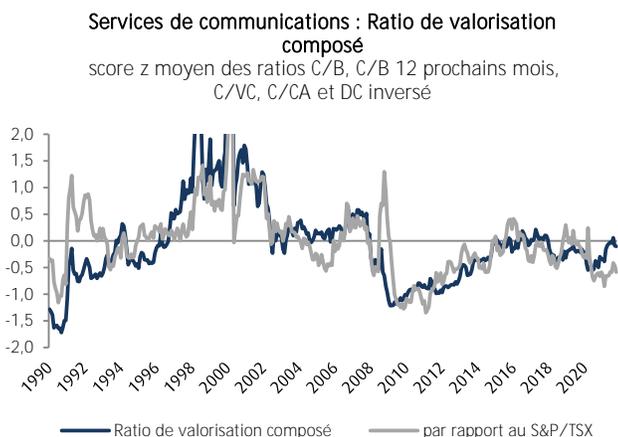
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 125 : Communications = Rendement robuste et croissance des dividendes



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 126 : Une valorisation stable et inférieure à celle du marché



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Services de communications = Défis déjà escomptés

- Malgré une sous-performance générale par rapport aux autres secteurs à rendement élevé depuis 12 mois et depuis les creux du 23 mars 2020, les services de communications demeurent notre secteur préféré dans le segment des actions à revenu canadiennes.
- À notre avis, plusieurs des défis liés au dégroupement, à l'excès de réglementation et au ralentissement récent des revenus provenant des abonnés itinérants sont en grande partie escomptés.

Services de communications = Secteur de revenu préféré

- Malgré quelques défis à court terme, nous croyons que le secteur des services de communications offre encore un meilleur rapport risque/rendement que les autres secteurs à rendement élevé en raison de sa constance à long terme. Nos recherches montrent que le secteur des services de communications possède bon nombre des caractéristiques propices à une croissance durable des dividendes à long terme, tout en affichant encore un des ratios dividende/cours les plus élevés du TSX.

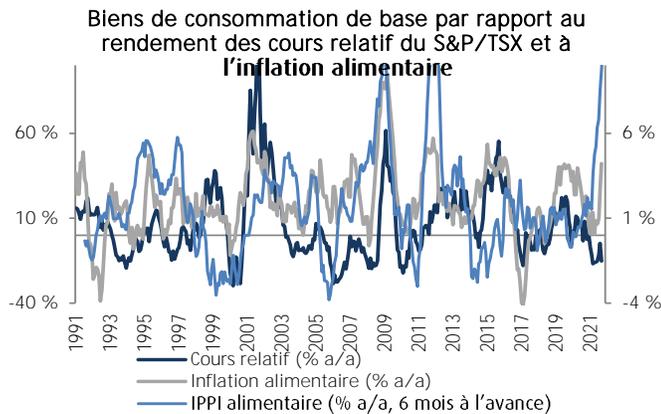
Services de communications = Valeur

- Des indicateurs comme une baisse de rentabilité et un profil de croissance mature incitent effectivement à la prudence (d'où la notation Performance marché). Néanmoins, nous croyons que ces facteurs sont en grande partie escomptés, puisque notre ratio de valorisation composé se situe uniquement à sa moyenne à long terme et frôle un creux cyclique par rapport au TSX.

À nos yeux, ce secteur constitue une source de revenu stable assortie d'un profil de croissance interne des dividendes pouvant dépasser celui des autres secteurs de revenu.

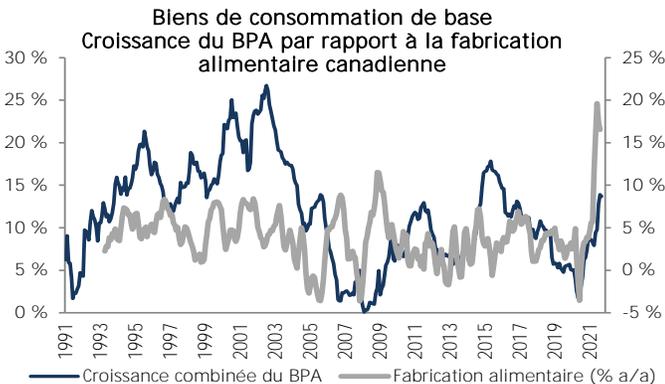
Pondération marché : Biens de consommation de base

Tableau 127: L'inflation alimentaire est habituellement très favorable à ce secteur



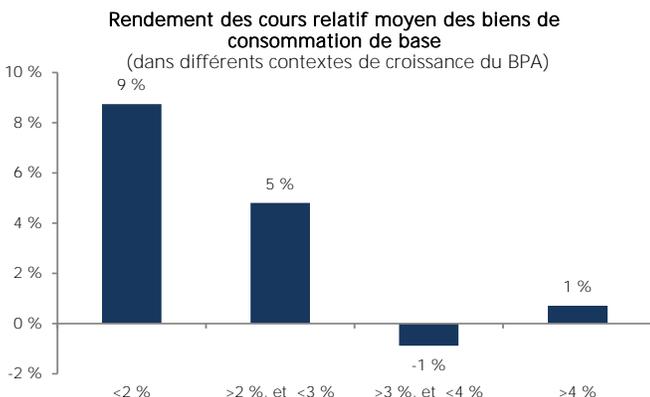
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 128 : Biens de consommation de base = Pic de la remontée des bénéfiques



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 129 : Biens de consommation de base = Secteur défensif classique



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Biens de consommation de base = Facteurs tactiques porteurs

- Les biens de consommation de base constituent un secteur défensif classique qui affiche sa meilleure performance relative lorsque l'économie se contracte, mais nos recherches montrent que l'inflation alimentaire est habituellement très favorable à ce secteur dans une perspective tactique.
- L'inflation des prix alimentaires de détail atteint un sommet inégalé depuis 2015. Plus important encore, l'indice des prix à la production de l'industrie alimentaire, habituellement précurseur de six mois, n'a jamais été aussi élevé depuis 2012.

Biens de consommation de base = Pic de la remontée des bénéfiques

- La croissance combinée des bénéfiques, qui correspond à la croissance moyenne du BPA des 12 derniers et des 12 prochains mois, affiche une tendance nettement haussière. Le rebond de la fabrication alimentaire et l'inflation alimentaire laissent entrevoir la poursuite de la remontée des bénéfiques durant les mois et les trimestres qui viennent.

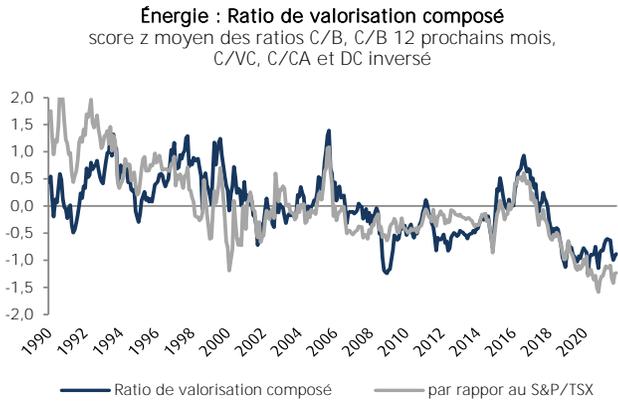
Biens de consommation de base = Secteur défensif

- Les biens de consommation de base sont un secteur défensif classique qui enregistre son meilleur rendement relatif lorsque l'activité économique est en recul.
- Nous restons donc prudents à l'égard de ce secteur à l'aube de 2022, d'autant plus que les estimations consensuelles de croissance du PIB se situent autour de 4 % pour 2022.

Certains facteurs porteurs laissent clairement entrevoir un rendement vigoureux à court terme dans les biens de consommation de base; cependant, nous restons généralement sélectifs à l'égard des titres de ce secteur en raison de son caractère traditionnellement défensif.

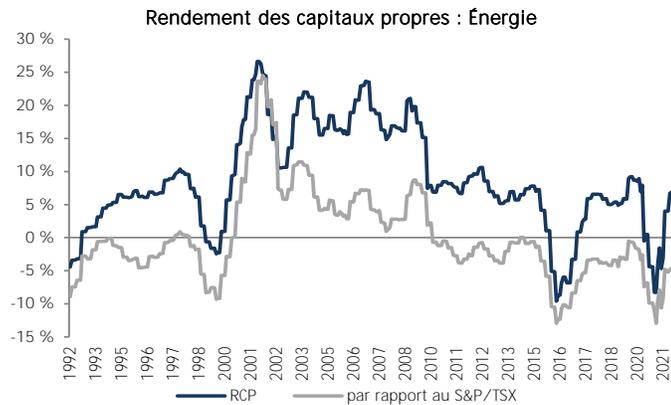
Pondération marché : Énergie

Tableau 130 : L'énergie demeure un secteur de valeur intrinsèque



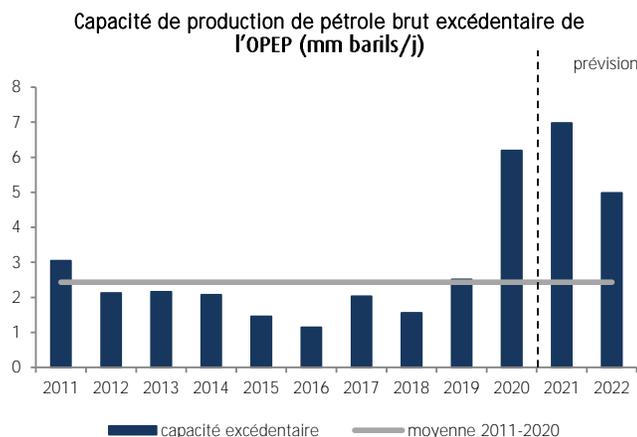
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 131 : La rentabilité est de retour



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 132 : La capacité de production inutilisée fait courir un risque



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Énergie = Secteur de valeur intrinsèque

- Malgré une surperformance marquée cette année, les valorisations sont restées stables, le rendement des cours n'ayant fait que suivre le rythme du renforcement des bénéfices et de la rentabilité.
- Les valorisations présentent encore un vaste potentiel d'expansion. Le secteur de l'énergie demeure à notre avis un secteur de valeur intrinsèque, où les cours ne reflètent que de façon limitée la remontée actuelle des prix des produits de base.

Énergie = Rebond de rentabilité

- Dans le secteur de l'énergie, la rentabilité a été mise à mal ces dernières années et reste sans doute fragile compte tenu des obstacles liés à la réglementation, à l'environnement et à la demande. Cependant, le secteur a opéré non sans difficultés de nombreux changements structurels, allant de dépenses d'investissement plus prudentes à une meilleure gestion des flux de trésorerie; il s'est ainsi doté d'un fondement plus solide pour profiter des périodes de prix élevés du pétrole.
- Le secteur de l'énergie nous apparaît ainsi bien placé sur le plan des distributions de dividendes et des opérations de sociétés en 2022.

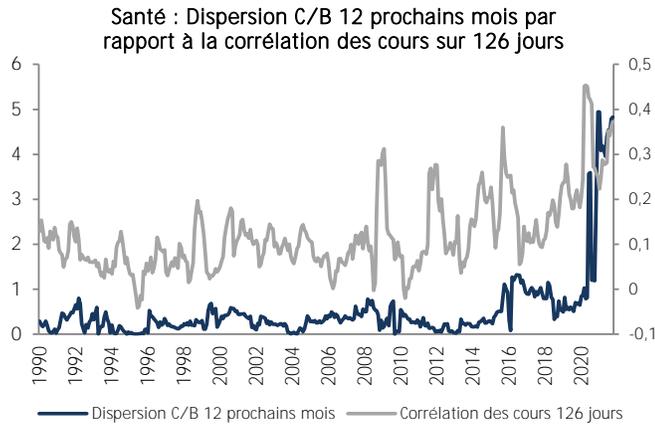
Énergie = La dynamique de l'offre et de la demande constitue le principal risque sous-jacent

- Sous l'effet de mesures de relance exceptionnelles, la demande de pétrole a dépassé l'offre pendant cinq trimestres d'affilée, déséquilibre le plus long et le plus marqué depuis la période 2006-2008 qui avait précédé la crise financière. Cependant, nos recherches font penser qu'il reste une importante capacité de production inutilisée à l'échelle mondiale et que la discipline et l'unité des producteurs demeurent essentielles à la vigueur soutenue des prix de l'énergie. Le déséquilibre entre l'offre et la demande peut certes durer longtemps, mais un risque important pèse sur la surperformance durable du secteur.
- Après que la demande a dépassé l'offre de 2006 à 2008, le prix WTI a chuté de près de 50 % durant les 12 mois suivant l'inversion de ce déséquilibre (entre juin 2008 et juin 2009).

Nous continuons de noter ce secteur Pondération marché, en privilégiant défensivement les flux de trésorerie.

Pondération marché : Santé, Technologies

Tableau 133 : Forte corrélation, mais grande dispersion des fondamentaux



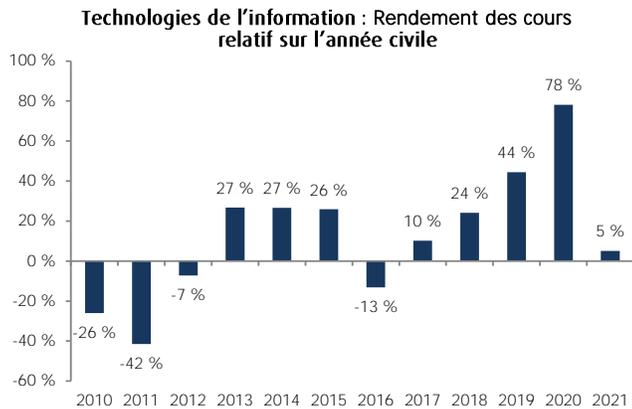
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Santé = Être sélectif

- Dans le secteur de la santé, la corrélation des cours frôle un sommet historique sur fond de sous-performance générale. Cependant, nous observons aussi une forte accentuation de la dispersion des valorisations, qui nous fait penser que les investisseurs devraient être plus sélectifs.

Nous croyons donc que les investisseurs devraient se montrer plus sélectifs dans le secteur de la santé, en privilégiant les fondamentaux et le potentiel de croissance.

Tableau 134 : Technologies = Surperformance séculaire

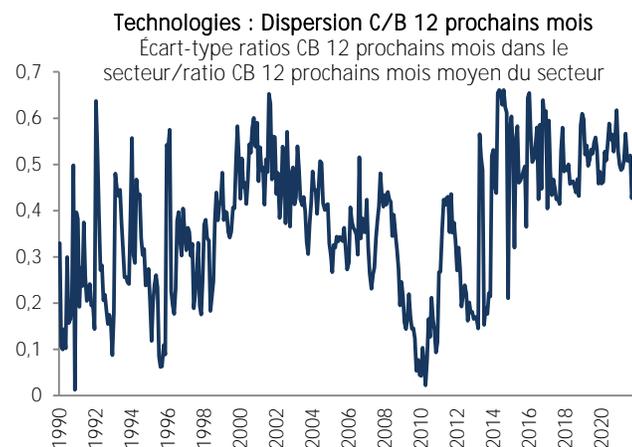


Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Technologies = Équilibre entre la croissance séculaire et une valorisation élevée

- Nul doute que le secteur des technologies a été l'un des plus vigoureux aux États-Unis et au Canada depuis huit ans. Les tendances de croissance séculaire continuent d'ailleurs de le favoriser.
- Il est donc très difficile de sous-pondérer ce secteur malgré des valorisations élevées et des indicateurs de rendement à contre-courant.

Tableau 135 : Technologies = Forte dispersion des valorisations



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Technologies = Être sélectif

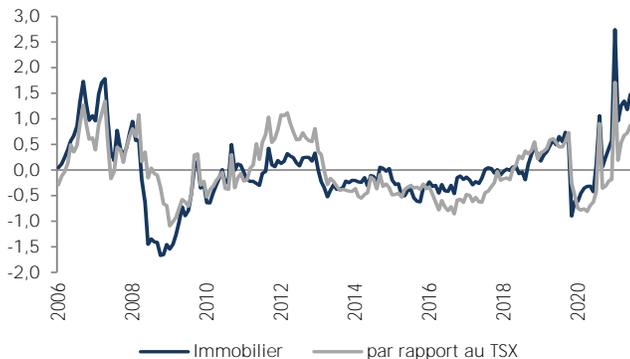
- Une forte dispersion des valorisations fait penser que ce secteur exige une approche plus active.

Nous préférons les sociétés américaines dans une perspective de diversification, tout en détenant des positions choisies avec le plus grand soin dans les sociétés canadiennes aptes à profiter des tendances séculaires.

Pondération marché : Immobilier (relevé de Sous-pondération à Pondération marché)

Tableau 136 : Surperformance = Valorisations en hausse

Immobilier : Ratio de valorisation composé
score z moyen des ratios C/FTD, C/FTD 12 prochains mois, C/B, C/CA et DC inversé



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Immobilier = La surperformance a fait monter les valorisations

- Le secteur immobilier a nettement bénéficié de l'essor des titres liés à la réouverture de l'économie et figuré parmi les secteurs les plus performants en 2021. Cependant, les attentes ont surpassé les bénéfices qui ont été plus lents à remonter, élevant les valorisations à leur plus haut niveau depuis 2007.

Tableau 137 : Les bénéfices se redressent

Immobilier : Croissance des flux de trésorerie liés à l'exploitation (combinée et 12 prochains mois)



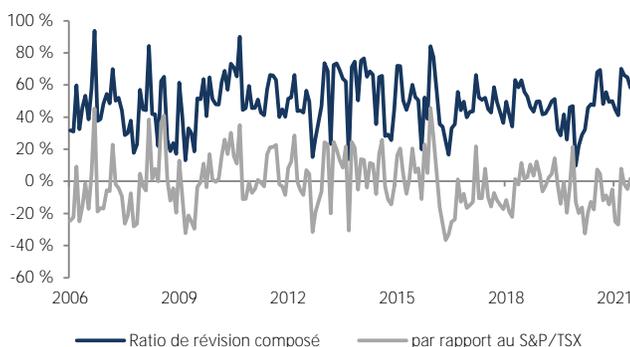
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet.

Immobilier = Premiers stades d'un redressement des bénéfices

- Le secteur peut paraître cher, mais nos recherches font penser que les bénéfices se redressent plus rapidement qu'on s'y attendait. Cette remontée en est vraisemblablement encore à un stade précoce et pourrait atteindre les deux chiffres à mesure que la réouverture de l'économie se poursuit, justifiant ainsi les valorisations actuelles.

Tableau 138 : Les tendances des révisions laissent entrevoir des surprises positives

Immobilier : Ratio de révision composé
% des révisions à la hausse par rapport aux révisions totales 60 jours précédents: moyenne des exercices 1 et 2



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

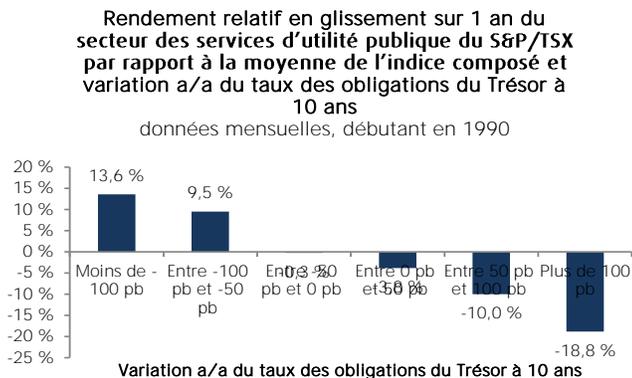
Immobilier = Possibilités de surprises positives en 2022

- Les attentes se renforcent, comme en témoigne notre ratio de révision composé (qui mesure l'ampleur des révisions de BPA des exercices 1 et 2) qui est nettement supérieur à 50 %.
- Nos recherches font ressortir une forte corrélation entre les révisions à la hausse et les surprises positives.

Nous relevons le secteur immobilier de Sous-pondération à Pondération marché en raison de bénéfices plus élevés que prévu. De plus, nos recherches montrent que l'immobilier est moins sensible aux taux d'intérêt que d'autres secteurs à rendement élevé, notamment depuis 2002.

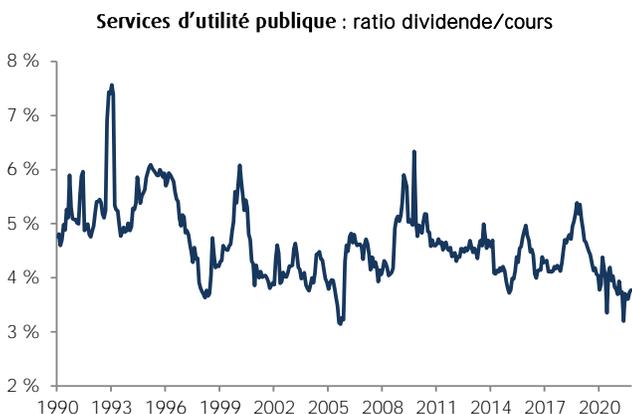
Sous-pondération : Services d'utilité publique

Tableau 139 : Services d'utilité publique = En difficulté quand les taux montent



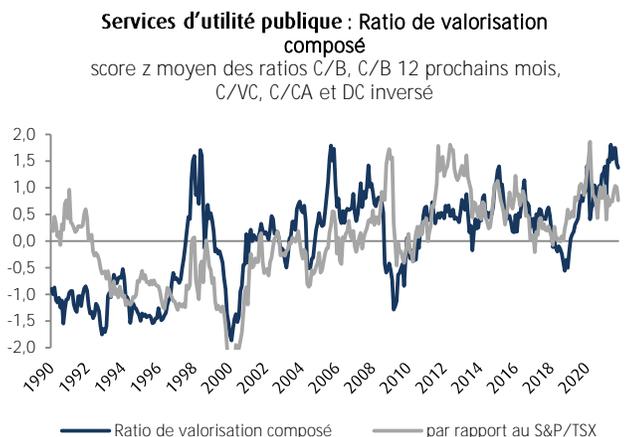
Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, FRB.

Tableau 140 : Services d'utilité publique = Ratio dividende/cours moins avantageux



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Tableau 141 : Services d'utilité publique = Valorisations élevées



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Services d'utilité publique = Secteur le plus sensible aux taux d'intérêt

- Les services d'utilité publique constituent le meilleur exemple de secteur sensible aux taux d'intérêt, qui affiche son meilleur rendement relatif lorsque les taux chutent brutalement et qui sous-performe lorsque les taux commencent à se stabiliser et à remonter lentement.

Services d'utilité publique = Le ratio dividende/cours à un creux cyclique

- Alors que le secteur devenait de plus en plus onéreux, son ratio dividende/cours s'est comprimé pour toucher un creux historique. Nous croyons que d'autres secteurs offrent de meilleures occasions d'accroître le rendement du portefeuille en s'exposant beaucoup moins au risque lié à la hausse des taux d'intérêt.

Services d'utilité publique = Relativement dispendieux

- Notre ratio de valorisation composé à score z demeure nettement au-dessus d'un écart-type, les services d'utilité publique figurant parmi les secteurs les plus dispendieux du TSX.

Ainsi, la hausse des taux, une faible croissance interne et un ratio de distribution élevé représentent un défi. Il faudrait privilégier les énergies renouvelables et les sociétés non réglementées de services d'utilité publique.

Opinions en matière de taille au Canada

Tableau 142 : Opinions en matière de taille au Canada

Secteur	Opinion	Remarques
Forte cap.	MAR	Les valorisations sont généralement plus onéreuses que celles des faibles capitalisations. Cependant, la croissance des bénéficiés reste plus stable et la rentabilité est robuste. Dans les secteurs des ressources, les indicateurs pointent vers une bien meilleure qualité que du côté des faibles capitalisations.
Faible cap.	MAR	Les valorisations sont relativement attrayantes, mais la présence de titres de moindre qualité dans les ressources ajoute au risque. De leur côté, les faibles capitalisations hors ressources resteront sans doute particulièrement vigoureuses.

Notation : SP = Surpondération; MAR = Pondération marché; SSP = Sous-pondération.

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux.

Privilégier les fortes capitalisations par rapport aux faibles capitalisations

- Les bénéficiés des sociétés canadiennes à faible capitalisation continuent de tirer de l'arrière par rapport à ceux des sociétés à forte capitalisation, en raison de problèmes de rentabilité persistants dans le secteur des ressources. Les actions des sociétés de ressources à faible capitalisation offrent certes un bêta plus élevé par rapport aux prix des produits de base, mais les actions des sociétés de ressources à forte capitalisation sont de loin supérieures sur le plan de la constance fondamentale et de la stabilité.
- Traditionnellement, les actions à faible et à forte capitalisations affichent des valorisations largement comparables. Par conséquent, vu leur divergence récente, nous croyons que les valorisations devraient converger durant les trimestres qui viennent, offrant ainsi un vaste potentiel d'expansion des multiples des titres à faible capitalisation, particulièrement dans un contexte de maturation de la reprise et de normalisation des marchés.

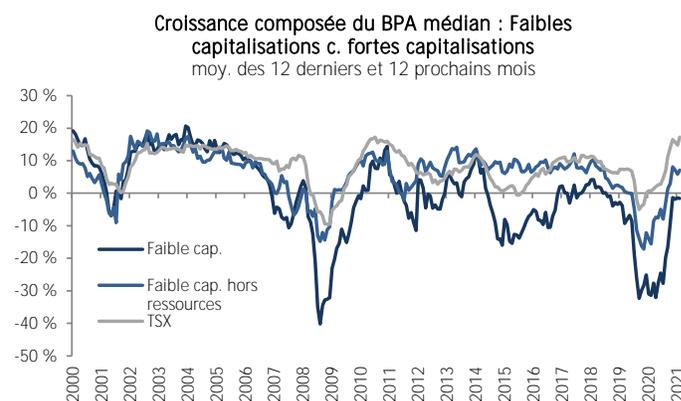
Conclusion : Tout en restant quelque peu prudents et neutres à l'égard des faibles capitalisations par rapport aux fortes capitalisations vu notre positionnement plus défensif dans les secteurs fortement pondérés de l'énergie et des matériaux, nous reconnaissons que les faibles capitalisations offrent encore un vaste potentiel de surperformance durant les trimestres qui viennent, surtout à l'extérieur des secteurs des ressources. De plus, leurs fondamentaux et leurs valorisations sont loin d'avoir achevé leur rattrapage par rapport à ceux des fortes capitalisations alors que l'économie continue de se rétablir et que les marchés se normalisent. Ainsi, vu notre positionnement plus défensif dans les secteurs des ressources, notre pondération des faibles capitalisations est généralement semblable à celle du marché. Cependant, nous croyons que les actions à faible capitalisation hors ressources recèlent encore de nombreuses possibilités (reportez-vous à notre [Aperçu](#) du 22 juillet 2021 pour plus de détails).

Tableau 143 : De la divergence à la convergence des valorisations en 2022?



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet

Tableau 144 : La croissance des fortes capitalisations demeure plus robuste et plus constante



Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, IBES.

Stratégies à mettre à exécution :

Portefeuilles de stratégie de placement :

Portefeuille d'actions américaines PLUS	Rapport T3/2021
Portefeuille d'actions canadiennes à forte capitalisation PLUS	Rapport T3/2021
Portefeuille d'actions américaines à forte capitalisation de valeur rigoureuse	Rapport T3/2021
Portefeuille nord-américain de dividendes et de croissance	Rapport T3/2021
Portefeuille d'actions canadiennes hors trois grands secteurs	Rapport T3/2021
Portefeuille d'actions américaines toutes capitalisations	Rapport T3/2021

Portefeuilles de stratégie américaine :

Portefeuille tactique d'actions américaines	Rapport T3/2021
Portefeuille américain de dividendes et de croissance	Rapport T3/2021
Portefeuille d'actions américaines à faible et moyenne capitalisation	Rapport T3/2021

Tableau 145 : Statistiques de rendement des portefeuilles modèles – Portefeuilles de stratégie de placement

Portefeuille	CA	2020	2019	2018	Depuis le lancement du portef.	Depuis la création du portef. modèle
Actions américaines PLUS	26,8 %	17,0 %	35,4 %	-7,9 %	14,1 %	14,3 %
Indice : 75 % SPX, 25 % TSX	24,8 %	15,7 %	31,0 %	-7,5 %	12,6 %	12,6 %
Actions américaines à forte capitalisation de valeur rigoureuse	25,1 %	1,2 %	30,9 %	-12,3 %	13,6 %	13,0 %
Indice : Russell 1000 Valeur	22,0 %	2,8 %	26,5 %	-8,3 %	11,9 %	11,2 %
Actions canadiennes PLUS (\$ CA)	24,2 %	10,8 %	25,6 %	-4,5 %	15,5 %	10,8 %
Indice (\$ CA) : 2/3 TSX, 1/3 SPX	22,5 %	9,3 %	23,6 %	-4,6 %	12,7 %	8,9 %
Actions nord-amér. de divid. et de croissance	24,7 %	5,4 %	34,4 %	-9,2 %	15,0 %	16,8 %
Indice : 40 % TSX, 60 % SPX	25,2 %	14,1 %	30,7 %	-9,3 %	15,2 %	15,3 %
Aristocrates de dividendes 40/60	23,1 %	5,4 %	30,1 %	-8,1 %	12,7 %	12,8 %
Actions canadiennes hors trois grands secteurs (\$ CA)	19,7 %	14,2 %	25,2 %	-5,5 %	17,5 %	13,7 %
S&P/TSX (\$ CA)	23,4 %	5,6 %	22,9 %	-8,9 %	13,8 %	9,9 %
S&P 500	24,0 %	18,4 %	31,5 %	-4,4 %		
S&P/TSX (\$ CA)	23,4 %	5,6 %	22,9 %	-8,9 %		

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux. Rendement au 31 octobre 2021. Les rendements sont indiqués en dollars américains sauf indication contraire.

Tableau 146 : Statistiques de rendement des portefeuilles modèles – Portefeuilles de stratégie américaine

Portefeuille	CA	2020	2019	2018	Depuis le lancement du portef.	Depuis la création du portef. modèle
Tactique d'actions américaines	24,4 %	18,1 %	31,4 %	-2,4 %	17,1 %	18,3 %
Amér. de divid. et de croiss.	23,8 %	5,0 %	32,4 %	-7,8 %	12,3 %	13,4 %
Actions américaines à faible et moyenne cap.	26,5 %					
S&P 500	24,0 %	18,4 %	31,5 %	-4,4 %	17,1 %	17,4 %
DVY	25,9 %	-4,9 %	22,6 %	-6,3 %	9,4 %	9,4 %
S&P 1000	22,8 %				3,1 %	23,3 %

Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux. Rendement au 31 octobre 2021. Les rendements sont indiqués en dollars américains sauf indication contraire.

Nota : Les rendements ci-dessus sont ceux de nos portefeuilles modèles. Par conséquent, ils ne sont pas conformes aux règles de l'AIMR ni n'ont été audités en bonne et due forme, et sont présentés avant déduction des frais sauf indication contraire.

Vous trouverez des résultats plus détaillés dans notre plus récent rapport trimestriel sur les rendements.

DÉCLARATIONS IMPORTANTES

Attestation de l'analyste

Je, Brian G. Belski, certifie par la présente que les opinions exprimées dans ce rapport sont le reflet fidèle de mon avis personnel concernant les titres ou les émetteurs cités. Je certifie par ailleurs que ma rémunération n'a été, n'est ou ne sera aucunement liée, directement ou indirectement, aux recommandations ou aux opinions exprimées dans ce rapport.

Les analystes qui ont préparé le présent document sont rémunérés en fonction (entre autres) de la rentabilité globale de BMO Marchés des capitaux et de ses sociétés affiliées, ce qui inclut la rentabilité globale des services bancaires d'investissement. La rémunération des analystes se fonde sur l'efficacité avec laquelle ces derniers trouvent de nouvelles idées et les communiquent aux clients, sur la qualité des recommandations, sur la précision des prévisions de bénéfices et sur le service à la clientèle.

Les analystes employés par BMO Nesbitt Burns Inc. ou BMO Capital Markets Ltd. ne sont pas des analystes de recherche inscrits en vertu des règles de la FINRA. Ces analystes ne sont pas nécessairement associés à BMO Capital Markets Corp. et, par conséquent, ne sont pas forcément assujettis aux règles 2241 et 2242 de la FINRA qui porte sur les restrictions en matière de communications avec une société couverte, d'apparitions publiques et de négociation de titres détenus dans le compte d'un analyste.

Information sur les sociétés

Vous trouverez des informations importantes sur les actions dont il est question dans le présent document à l'adresse

http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/Public/Company_Disclosure_Public.aspx.

Répartition des notes (au 17 novembre 2021)

Catégorie de note	Note de BMO	Titres couverts par BMOCM aux É.-U.*	Clients des SBI de BMOCM aux É.-U.**	Clients des SBI de BMOCM aux É.-U.***	Titres couverts par BMOMC****	Clients des SBI de BMOMC*****	Titres couverts par Starmine
Acheter	Surperformance	51,8 %	28,4 %	58,2 %	50,3 %	59,5 %	57,7 %
Conserver	Performance marché	46,9 %	20,9 %	38,8 %	44,4 %	39,1 %	37,5 %
Vendre	Sous-performance	1,3 %	57,1 %	3,0 %	1,3 %	1,3 %	4,8 %

* Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés suivies par les analystes d'actions de BMO Capital Markets Corp.

** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés qui ont rémunéré BMO Capital Markets Corp. pour des services bancaires d'investissement, selon le pourcentage représenté dans chaque catégorie de note.

*** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés qui ont rémunéré BMO Capital Markets Corp. pour des services bancaires d'investissement, selon le pourcentage des clients des SBI.

**** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés suivies par les analystes d'actions de BMO Marchés des capitaux.

***** Reflète la répartition des notes de toutes les sociétés qui ont rémunéré BMO Marchés des capitaux pour des services bancaires d'investissement, en pourcentage des clients des SBI.

Système de notation (octobre 2016)

Nous utilisons le système de notation suivant :

SU = Surperformance – Devrait surclasser les titres couverts par l'analyste sur une base de rendement global;

PM = Performance marché – Devrait afficher un rendement conforme à celui des titres couverts par l'analyste sur une base de rendement global;

SO = Sous-performance – Devrait afficher un rendement inférieur à celui des titres couverts par l'analyste sur une base de rendement global;

(S) = Placement spéculatif;

Int. = Interruption – Le suivi et la rotation du titre ont été temporairement interrompus;

N. N. = Non noté – Titre actuellement non noté;

R = Restriction - La diffusion de la recherche fait l'objet d'une restriction.

La note Meilleur choix a été remplacée par les sept listes des 15 valeurs vedettes de BMO Marchés des capitaux, qui présentent aux investisseurs nos meilleures idées en fonction de différents objectifs (actions canadiennes à forte capitalisation, actions canadiennes à faible capitalisation, actions américaines à forte capitalisation, actions américaines à faible capitalisation, actions à revenu, actions canadiennes sélectionnées par analyse quantitative et actions américaines sélectionnées par analyse quantitative).

Anciens systèmes de notation de BMO Marchés des capitaux

(Avril 2013 – Octobre 2016)

http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/documents/2013/rating_key_2013_to_2016.pdf

(Janvier 2010 – Avril 2013)

http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/documents/2013/prior_rating_system.pdf

Autres informations importantes

Vous trouverez des informations importantes sur les actions dont il est question dans le présent rapport à l'adresse http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/Public/Company_Disclosure_Public.aspx. Vous pouvez également les obtenir en écrivant à l'adresse Editorial Department, BMO Capital Markets, 3 Times Square, New York, NY 10036 ou Service de la rédaction et de l'édition, BMO Marchés des capitaux, 1 First Canadian Place, Toronto (Ontario) M5X 1H3.

Accessibilité de la recherche

La recherche sur les actions de BMO Marchés des capitaux est disponible sur notre site Web (<https://research-ca.bmocapitalmarkets.com/Public/Secure/Login.aspx?ReturnUrl=/Member/Home/ResearchHome.aspx>). Les clients institutionnels peuvent recevoir notre recherche par l'intermédiaire de Thomson Reuters, de Bloomberg, de FactSet et de Capital IQ. Les rapports de recherche et autres commentaires doivent être distribués en même temps à l'interne et à l'externe à nos clients. Les travaux de recherche portant sur les producteurs de cannabis autorisés ne peuvent être remis qu'aux clients de BMO Nesbitt Burns, BMO Capital Markets Limited et BMO Capital Markets Corp. situés en Amérique du Nord, en Australie et dans les pays membres de l'UE, et ce, uniquement par courriel.

~ Les heures d'approbation et de distribution de nos recherches sont indiquées sur la couverture de chaque rapport. Les heures sont approximatives puisque les systèmes et les processus de distribution sont variés et changent selon les services de l'expéditeur et du destinataire. Sauf indication contraire, l'heure indiquée est l'heure de l'Est et lorsque deux heures sont indiquées, l'heure d'approbation précède l'heure de distribution.

BMO Marchés des capitaux peut utiliser des modèles exclusifs dans la préparation de ses rapports. Des renseignements importants sur ces modèles peuvent être obtenus en communiquant directement avec l'analyste de recherche. La fréquence des mises à jour de ce rapport n'est pas prévue.

Pour obtenir nos recommandations transmises pendant la précédente période de 12 mois, veuillez consulter la page : https://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/Public/Company_Disclosure_Public.aspx

Déclaration générale

« BMO Marchés des capitaux » est une dénomination commerciale utilisée par le groupe Services d'investissement BMO, qui inclut les services de vente en gros de la Banque de Montréal et de ses filiales, BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Ltd. au Royaume-Uni et BMO Capital Markets Corp. aux États-Unis. BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Ltd. et BMO Capital Markets Corp. sont des sociétés affiliées. La Banque de Montréal ou ses filiales (« BMO Groupe financier ») offrent des services de prêt ou d'autres services rémunérés à de nombreuses sociétés couvertes par BMO Marchés des capitaux. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par BMO Marchés des capitaux à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. Tous les efforts sont faits pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO Marchés des capitaux ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent, en outre, disposer d'information n'y figurant pas. Les informations présentées dans ce rapport ne doivent pas servir de ressource principale pour prendre des décisions de placement et, chaque client ayant ses propres objectifs, ne doivent pas être considérées comme des conseils visant à répondre aux besoins de placement particuliers des investisseurs. Les renseignements fournis dans le présent document ne constituent pas des conseils en placement ou des conseils juridiques, fiscaux ou autres. Aucun placement ne devrait être effectué ni aucune décision prise en fonction de ces renseignements. En cas de doute au sujet du contenu du présent document, le lecteur est invité à demander conseil à un professionnel indépendant. Ce document n'est fourni qu'à titre d'information et ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'achat de titres. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent acheter de leurs clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés dans le présent document à titre de contrepartiste. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées, administrateurs, dirigeants ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur de nombreux titres dont il est question dans le présent document, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. Le lecteur doit supposer que BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent se trouver en situation de conflit d'intérêts et ne doit pas s'appuyer sur ce seul document pour évaluer s'il est pertinent de vendre ou d'acheter des titres des émetteurs mentionnés dans celui-ci.

Autres sujets

Le présent document s'adresse uniquement aux personnes ou entités situées dans les pays ou territoires où l'accès aux renseignements et leur utilisation ne sont pas contraires aux lois et règlements. Aucun organisme de réglementation n'a passé son contenu en revue. BMO Marchés des capitaux ne fait pas de déclarations selon lesquelles le présent document peut être distribué de manière légale, ou selon lesquelles les produits financiers peuvent être offerts ou négociés de manière légale, conformément aux exigences réglementaires en vigueur dans d'autres territoires ou en vertu d'une dispense qu'elles contiennent.

Aux résidents de l'Australie : BMO Capital Markets Limited est dispensée de l'exigence d'obtenir un permis pour la prestation de services financiers en Australie en vertu de la Corporations Act et est réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni en vertu des lois du Royaume-Uni, qui diffèrent des lois australiennes. Le présent document est réservé aux clients professionnels et aux contreparties admissibles, comme indiqué à l'annexe II de la directive MIF II.

Aux résidents du Canada : BMO Nesbitt Burns Inc. fournit ce document aux résidents du Canada et endosse la responsabilité de son contenu, sous réserve des conditions énoncées ci-dessus. Tout résident du Canada désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Inc.

Le paragraphe qui suit s'applique si les présents travaux de recherche ont été préparés en totalité ou en partie par Andrew Breichmanas, Colin Hamilton, Alexander Pearce, David Round ou Edward Sterck. Les présents travaux de recherche ne sont pas préparés en fonction des critères de divulgation de la recherche canadienne. Ils sont préparés par BMO Capital Markets Ltd.; ils sont donc assujettis à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni. La réglementation de la FCA exige qu'une entreprise fournissant des travaux de recherche divulgue sa participation dans l'émetteur qui fait l'objet de la recherche si elle-même et ses sociétés affiliées détiennent 5 % ou plus des capitaux propres de ce dernier. La réglementation canadienne exige qu'une entreprise fournissant des travaux de recherche divulgue sa participation dans l'émetteur qui fait l'objet de la recherche si elle-même et ses sociétés affiliées détiennent 1 % ou plus des capitaux propres de ce dernier. Par conséquent, BMO Capital Markets Ltd. divulguera uniquement sa propre participation et celle de ses sociétés affiliées dans l'émetteur qui fait l'objet de la recherche si cette participation dépasse 5 % des capitaux propres de ce dernier.

Aux résidents des pays membres de l'UE : Dans un pays membre de l'UE, le présent document est publié et distribué par BMO Capital Markets Limited, autorisée et réglementée au Royaume-Uni et exerçant ses activités dans toute l'Union européenne en vertu des modalités du passeport européen. Le présent document est réservé aux clients professionnels et aux contreparties admissibles, comme indiqué à l'annexe II de la Directive sur les marchés d'instruments financiers 2014/65/UE (« directive MIF »).

Singapour : La présente déclaration s'applique uniquement aux rapports de recherche distribués par la succursale de Singapour de l'unité de banque privée de la Banque de Montréal (« BMO SG »), conseiller financier dispensé aux termes de la Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapour (« FAA »). Le présent rapport de recherche a été préparé par BMO Marchés des capitaux et distribué par BMO SG en vertu d'une entente visée par le règlement 32C des Financial Advisers Regulations de Singapour. Ce rapport de recherche est distribué par BMO SG uniquement aux personnes admissibles à titre d'investisseurs qualifiés au sens de la FAA, et n'est pas destiné ni ne peut être transmis au grand public. Le présent rapport et les renseignements qu'il contient ne peuvent être divulgués à quiconque. Si vous n'êtes pas un investisseur qualifié, veuillez vous abstenir d'utiliser le présent rapport. BMO SG décline toute responsabilité légale quant au contenu du rapport. Les destinataires sont invités à communiquer avec BMO SG au 65-6535 2323 pour toute question découlant du présent rapport ou liée à celui-ci.

Aux résidents des États-Unis : BMO Capital Markets Corp. fournit ce document aux résidents des États-Unis et endosse la responsabilité de son contenu, sauf en ce qui concerne les titres de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Capital Markets Corp.

Aux résidents du Royaume-Uni : Au Royaume-Uni, ce document est publié par BMO Capital Markets Ltd., autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Le contenu de ce rapport est uniquement destiné à l'usage (I) des personnes ayant une expérience professionnelle en matière de placements comme il est indiqué à l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (l'« Order ») ou (II) des entités fortunées mentionnées aux alinéas 49(2) (a) à (d) de l'Order (toutes les personnes appelées collectivement « personnes admissibles »), et ne peut être publié ou remis qu'à celles-ci. Le contenu de ce rapport n'est pas destiné à l'usage des particuliers, et ne peut être publié ou remis à ceux-ci.

Il est strictement interdit de reproduire, de distribuer, de transmettre ou de publier le présent document sans l'autorisation préalable écrite de BMO Marchés des capitaux.

[Cliquer ici](#) pour consulter la mention concernant les références aux données du fournisseur dans un document de recherche de BMO Marchés des capitaux.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES DISPONIBLES SUR DEMANDE

BMO Groupe financier (NYSE, TSX : BMO) est un fournisseur intégré de services financiers qui offre tout un éventail de produits dans les domaines des services bancaires aux particuliers, de la gestion de patrimoine, des services de banque d'affaires et des services bancaires aux sociétés. Au Canada, BMO sert les particuliers par l'intermédiaire de BMO Banque de Montréal et de BMO Nesbitt Burns. Aux États-Unis, elle sert les particuliers et les entreprises par l'intermédiaire de BMO Harris Bank N.A. (membre de la FDIC). Les services de banque d'affaires et les services bancaires aux sociétés sont fournis au Canada et aux États-Unis par l'intermédiaire de BMO Marchés des capitaux.

BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services de vente en gros de la Banque de Montréal, de BMO Harris Bank N.A. (membre de la FDIC), de BMO Ireland Plc et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd. et les services de courtage auprès des clients institutionnels de BMO Capital Markets Corp. (membre de la FINRA et de la SIPC) aux États-Unis, de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre du Fonds canadien de protection des épargnants) au Canada, en Europe et en Asie, de BMO Capital Markets Limited en Europe et en Australie et de BMO Advisors Private Limited en Inde.

^{MD} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout ailleurs.

^{MC} Marque de commerce de la Banque de Montréal.

© BMO CAPITAL MARKETS CORP., 2021.

Membre de BMO  Groupe financier

Directeur de la recherche mondiale
Bert Powell, CFA 216-359-5301

Chef de la Gestion de produits - États-Unis
Timothy Pierotti 212-885-4033

Chef de la Gestion de produits - Canada/R.-U.
Camilla Sutton, CFA 437-332-2248

ÉNERGIE

Pétrole et gaz – Intégrée	
Randy Ollenberger	403-515-1502
Phillip Jungwirth, CFA	303-436-1127
Pétrole et gaz – Exploration et production	
Phillip Jungwirth, CFA	303-436-1127
Ray Kwan, ing.	403-515-1501
Mike Murphy, géoscientifique	403-515-1540
Pétrole et gaz – Services dans le secteur pétrolier	
Phillip Jungwirth, CFA	303-436-1127
John Gibson, CFA	403-515-1527
Pétrole et gaz – Spécialiste du marché	
Jared Dziuba, CFA	403-515-3672
Transition énergétique	
Robin Fiedler, CFA	416-359-5277
Ameet Thakkar	713-546-9741

MATÉRIAUX

Stratégie – Produits de base	
Colin Hamilton	+44 (0)20 7664 8172
Mines et métaux communs	
Rene Cartier, CPA, CA, CBV, CFA	416-359-5011
David Gagliano, CFA	212-885-4013
Alexander Pearce	+44 (0)20 7246 5435
Jackie Przybylowski, ing., CFA	416-359-6388
Métaux et minerais précieux	
Andrew Mikitchook, ing., CFA	416-359-5782
Brian Quast, ing., JD	416-359-6824
Raj Ray, CFA, B.ing.	+44 (0)20 7246 5430
Ryan Thompson, CFA	416-359-6814
Produits chimiques et engrais	
Joel Jackson, ing., CFA	416-359-4250
Produits chimiques américains	
John McNulty, CFA	212-885-4031
Emballage et produits forestiers	
Mark Wilde, Ph.D.	212-883-5102
Produits pour l'industrie du bâtiment	
Ketan Mamtara	212-883-5121

INDUSTRIE

Transports et industrie aérospatiale	
Fadi Chamoun, CFA	416-359-6775
Produits industriels diversifiés	
Devin Dodge, CFA	416-359-6774
Machines	
Joel Tiss	212-883-5112
Services – Distribution, ingénierie et construction de matériel	
Jeffrey M. Silber	212-885-4063

CONSOMMATION DISCRÉTIONNAIRE

Distribution et consommation	
Peter Sklar, CPA, CA	416-359-5188
Commerce de détail et services	
Simeon Siegel, CFA	212-885-4077
Cannabis	
Tamy Chen, CFA	416-359-5501
Peter Sklar, CPA, CA	416-359-5188
Restaurants	
Andrew Strelzik	212-885-4015
Jouets et loisirs	
Gerrick L. Johnson	212-883-5192
Pièces détachées automobiles	
Peter Sklar, CPA, CA	416-359-5188
Services éducatifs	
Jeffrey M. Silber	212-885-4063
Situations particulières	
Stephen MacLeod, CFA	416-359-8069
Jonathan Lamers, CFA	416-359-5253

BIENS DE CONSOMMATION DE BASE

Distribution alimentaire	
Kelly Bania	212-885-4162
Produits alimentaires et agricoles	
Kenneth B. Zaslowsky, CFA	212-885-4017

SANTÉ

Biotechnologie	
Matthew Luchini	212-885-4119
Soins et centres intégrés	
Matthew Borsch, CFA	212-885-4094
Produits biopharmaceutiques	
Gary Nachman	212-883-5113

FINANCE

Banques canadiennes et gestionnaires d'actifs	
Sohrab Movahedi	416-359-7157
Services financiers américains	
James Fotheringham	212-885-4180
Assurance/serv. financiers diversifiés (Canada)	
Tom MacKinnon, FSA, FCIA	416-359-4629
Services financiers diversifiés (Canada)	
Étienne Ricard, CFA	416-359-5296

IMMOBILIER

FPI (Canada)	
Jenny Ma, CFA	416-359-4955
Joanne Chen, CFA	416-359-8108
FPI (US)	
John P. Kim	212-885-4115
Juan C. Sanabria	312-845-4074
Ari Klein	212-885-4103

TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION

Matériel et services de TI	
Keith Bachman, CFA	212-885-4010
Technologie	
Thanos Moschopoulos, CFA	416-359-5428
Deepak Kaushal, P.Eng., CFA	416-359-5617
Semi-conducteurs	
Ambrish Srivastava, Ph.D.	415-591-2116
Télécomm., médias et câblodistribution	
Tim Casey, CFA	416-359-4860
Médias et internet	
Daniel Salmon	212-885-4029

SERVICES D'UTILITÉ PUBLIQUE

Électricité et prod. d'énergie indépendants	
Ben Pham, CFA	416-359-4061
Pipelines et sociétés en commandite cotées en Bourse (États-Unis)	
James M. Thalacker	212-885-4007

MACRO

Stratégie de placement	
Brian G. Belski	212-885-4151
	416-359-5761
Stratégie ESG	
Doug A. Morrow	416-359-5463
Études économiques	
Douglas Porter, CFA	416-359-4887
Michael Gregory, CFA	312-845-5025
	416-359-4747
Analyse quantitative et technique	
Jin Li	416-359-7689
Fonds négociés en bourse	
Jin Li	416-359-7689

PROJETS SPÉCIAUX

Projets spéciaux	
Kimberly Berman	416-359-5611
Gaurav Mathur	416-359-7072

BMO MARCHÉS DES CAPITAUX

STRATÉGIE DE PLACEMENT : PERSPECTIVES DU MARCHÉ 2022

À PROPOS DE BMO MARCHÉS DES CAPITAUX

BMO Marchés des capitaux est un fournisseur nord-américain de plein exercice, chef de file dans la prestation de services financiers aux entreprises, aux institutions et aux gouvernements. La société offre un ensemble complet de produits et services dont la prise ferme de titres d'emprunt et de participation, les prêts aux entreprises et le financement des projets, les services consultatifs en matière de fusions et d'acquisitions, la titrisation, les services de gestion de trésorerie et de gestion des risques liés au marché, la recherche sur les titres d'emprunt et sur les actions ainsi que la vente et la négociation de placements institutionnels. BMO Marchés des capitaux, qui compte environ 2 600 professionnels répartis dans 33 bureaux à l'échelle mondiale, dont 18 en Amérique du Nord, collabore de manière proactive avec les clients en vue de leur offrir des solutions financières intégrées et novatrices.

BMO Marchés des capitaux est membre de BMO Groupe financier (TSX, NYSE : BMO), un des plus importants fournisseurs de services financiers diversifiés en Amérique du Nord, dont l'actif total s'élevait à 760 milliards de dollars US et l'effectif à plus de 43 000 employés au 31 janvier 2021. Pour de plus amples renseignements, rendez-vous sur le site www.bmocm.com.

www.bmocm.com



BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services de vente en gros de la Banque de Montréal, de BMO Harris Bank N.A., (membre de la FDIC), de Bank of Montreal Europe p.l.c. et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd. pour les services de courtage institutionnel de BMO Capital Markets Corp. (membre de la FINRA et de la SIPC) et les services d'agence de courtage de Clearpool Execution Services, LLC (membre de la FINRA et de la SIPC) aux États-Unis et pour les services de courtage institutionnel de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et membre du Fonds canadien de protection des épargnants) au Canada et en Asie, de Bank of Montreal Europe p.l.c. (autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland) en Europe et de BMO Capital Markets Limited (autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni et en Australie.

^{MD} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout ailleurs.

^{MC} Marque de commerce de la Banque de Montréal.