

La volatilité contre-attaque

Stéphane Rochon, CFA, spécialiste en stratégie – Actions

Richard Belley, CFA, spécialiste en stratégie – Titres à revenu fixe

Depuis une semaine, deux facteurs apparentés ont rendu les marchés beaucoup plus volatils : 1) le ralentissement persistant de la croissance économique mondiale et 2) la baisse incessante des taux d'intérêt. Ainsi, la brève inversion de la courbe des taux américains à 10 et 2 ans (situation où les taux à long terme sont plus bas que les taux à court terme) a clairement été l'élément déclencheur du dégagement boursier général survenu le mercredi 14 août. Soulignons pourtant que les marchés affichent des rendements plus que satisfaisants depuis le début de l'année en Amérique du Nord, le S&P 500 ayant gagné 13 % et le S&P/TSX qui tire constamment de l'arrière ayant enregistré un gain respectable de 12 %. Il ne s'agit toutefois pas de regarder dans le rétroviseur, mais de tâcher de déterminer quelle direction le marché va prendre. Nous ne prétendons pas avoir de boule de cristal, mais nous profitons de cette courte lettre pour présenter le profil risque/rendement des obligations et des actions qui se dessine d'ici la fin de 2019.

Il est vrai que l'inversion de la courbe des taux a été historiquement un présage de récession, mais nous tenons à rappeler à nos lecteurs qu'à elle seule, une telle inversion n'est pas un indicateur prévisionnel parfait. De fait, une courbe négative n'a pas entraîné de récession au milieu des années 1960, 1980 et 1990. De plus, faut-il le souligner, lorsqu'un tel phénomène a été précurseur d'une récession, celle-ci est généralement survenue entre 12 et 24 mois plus tard de sorte que les cours boursiers ont habituellement monté durant les quelques trimestres qui ont suivi l'inversion. Puisque plus de 46 %¹ des obligations mondiales, y compris les obligations de sociétés (sauf au Canada et aux États-Unis) se négocient à des taux d'intérêt négatifs (situation impensable il y a quelques années à peine), nous croyons que la baisse actuelle des taux

nord-américains vient en partie du fait que nos obligations sont en demande outre-mer, plutôt que de constituer un avertissement d'effondrement imminent de l'économie.

Il est également vrai que la croissance a ralenti depuis le début de l'année, phénomène exacerbé par les guerres commerciales déclenchées par le président Trump (au moins, la Maison-Blanche a annoncé que l'imposition de tarifs supplémentaires sur un grand nombre de produits de consommation importés de Chine était reportée jusqu'en décembre). Ce ralentissement a touché de façon disproportionnée les grandes puissances économiques qui dépendent le plus du secteur manufacturier et des exportations, à savoir l'Allemagne et le Royaume-Uni. Dans le cas de la Grande-Bretagne, un Brexit sans accord amplifierait les difficultés économiques vu l'intégration étroite des chaînes d'approvisionnement avec l'Europe continentale. Des risques pèsent donc sur l'économie et les placements, mais il y aura toujours des risques.

De là l'extrême importance de replacer les choses dans leur contexte. Par ailleurs, la baisse des taux d'intérêt – et par ricochet, celle des taux hypothécaires – a cela de bon qu'elle est très favorable à l'immense marché immobilier et aux consommateurs. De plus, puisque cette baisse fait monter la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs des sociétés, la valeur relative des actions à dividendes de bonne qualité a encore augmenté par rapport à celle des obligations. L'équipe des Études économiques BMO prévoit toujours une croissance d'environ 3 % du PIB mondial en 2019 et en 2020, la Chine et les États-Unis contrebalançant la faiblesse persistante de la zone euro. Ces chiffres correspondent dans une large mesure aux conclusions du modèle d'évaluation de la probabilité de récession de BMO Gestion privée, selon lequel le risque

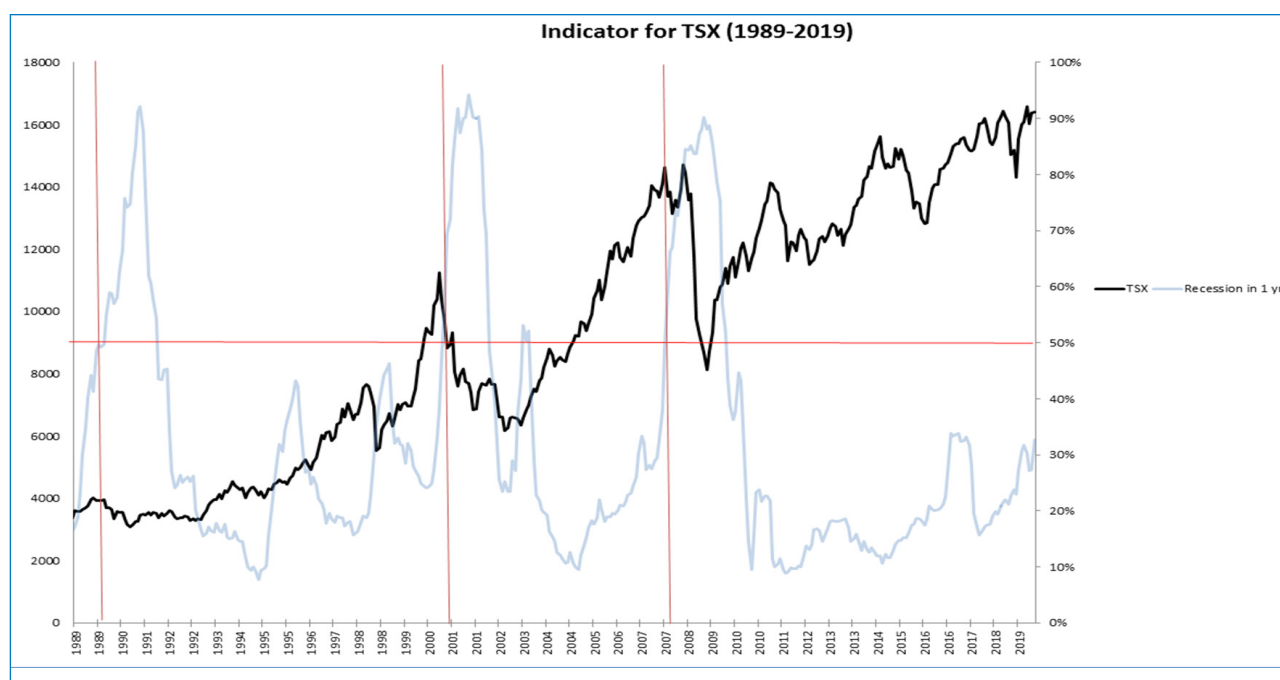
¹Source : Indice global d'obligations mondiales Bloomberg/Barclays hors Canada/États-Unis

d'une récession en Amérique du Nord d'ici un an s'établit au niveau relativement faible de 30 % vu la vigueur de l'emploi qui soutient la consommation (laquelle pèse beaucoup plus que le secteur manufacturier dans l'économie). Autrement dit, la probabilité d'une forte contraction économique et d'un marché baissier connexe des actions n'a pas augmenté considérablement depuis que nous avons lancé ce modèle en mai dernier.

Notre modèle aurait lancé une mise en garde importante à l'égard de toutes les récessions imminentes aux États-Unis (et par conséquent, de la majorité des récessions au Canada) depuis 1950, avec une longueur d'avance de deux ou trois trimestres. Ceci a son importance, puisque le marché est un indicateur avancé qui escompte l'embellie et la détérioration des cycles économiques. Lorsque la probabilité de récession d'ici un an passe au-dessus de 50 %, nous obtenons un puissant signal d'aversion pour le risque qui milite en faveur d'une réduction de la pondération des actions dans les portefeuilles. Comme le montre le graphique ci-dessous,

depuis la fin des années 1980, l'indice composé S&P/TSX a amorcé des reculs marqués pratiquement au moment où la probabilité révélée par notre modèle a atteint 50 %. Nous surveillerons évidemment de très près cet indicateur tout au long de 2019 et 2020.

Nous recommandons fortement aux investisseurs de ne pas réagir exagérément à l'accès de volatilité actuel. L'important est de conserver un portefeuille bien diversifié d'obligations, de liquidités et d'actions de bonne qualité. Puisque le marché risque de rester turbulent un certain temps, il faut évidemment conserver et accumuler le bon type d'actions, dont les émetteurs se caractérisent essentiellement par des barrières à l'entrée très élevées (avantage concurrentiel), des bilans solides (peu ou pas de dettes) et un potentiel de croissance durable et solide des dividendes. L'histoire a montré que ces sociétés ont tendance à générer des bénéfices substantiels sur de longues périodes et que leurs titres jouent un rôle plus défensif dans les contextes difficiles comme celui que nous traversons actuellement.



Source : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers



Nous vous rappelons qu'il est toujours important d'adopter une perspective à long terme dans le cadre de votre stratégie de placement. Veuillez communiquer avec votre conseiller financier BMO si vous souhaitez discuter de votre portefeuille de placement.



Déclaration générale

Les renseignements et les opinions contenus dans la présente publication ont été préparés par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO Nesbitt Burns »). La présente publication est protégée par les lois sur le droit d'auteur. Les opinions exprimées dans la présente publication peuvent différer de celles du Service de recherche de BMO Marchés des capitaux. Aucune partie de ce document ou de son contenu ne peut être copiée, téléchargée, archivée dans un système de recherche documentaire ou retransmise, ni faire l'objet d'aucune forme de reproduction, d'archivage, de diffusion, de transfert ou d'utilisation, par quelque moyen que ce soit, par une tierce partie, sans l'autorisation préalable écrite de BMO Nesbitt Burns. Il est strictement interdit de communiquer ou d'utiliser, de distribuer, de diffuser ou de copier cette publication, ce message ou toute pièce jointe. Si vous avez reçu ce rapport par erreur, veuillez en aviser l'expéditeur dans les plus brefs délais et le supprimer sans le lire, le copier ou le transférer à quelqu'un d'autre. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par BMO Nesbitt Burns à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. Tous les efforts ont été 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 Nesbitt Burns 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 Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs disposer d'information ne figurant pas ici. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de titres. BMO Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent acheter de leurs clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés dans ce rapport pour leur propre compte. BMO Nesbitt Burns, ses sociétés affiliées ainsi que leurs dirigeants, administrateurs ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur les titres dont il est question dans ce rapport, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. BMO Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent assurer des services de conseils financiers et/ou de prise ferme pour certaines sociétés mentionnées dans le document et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. La Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées (« BMO ») ont des ententes de prêts avec de nombreux émetteurs suivis par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns ou leur offrent d'autres services rémunérés. BMO a consenti des prêts importants à certains des émetteurs mentionnés dans ce document. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Diffusion des rapports : Les rapports de l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns sont mis simultanément à la disposition de tous les conseillers en placement BMO Nesbitt Burns. Indications additionnelles AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS : 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. (« BMO CM ») et/ou BMO Nesbitt Burns Securities Ltd. (« BMO NBSL »). AUX RÉSIDENTS DU ROYAUME-UNI : Le contenu de ce rapport est uniquement destiné à l'usage des personnes citées dans la partie VI du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001, et ne peut être publié ou remis qu'à celles-ci. BMO Gestion de patrimoine est le nom commercial d'un groupe de sociétés comprenant la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées, y compris BMO Nesbitt Burns Inc., qui fournissent des produits et des services de gestion de patrimoine.

BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.