

Commentaires mensuels

Commentaires du mois d'avril 2023

Bonjour chères clientes et chers clients,

Dans nos commentaires du mois de mars, nous vous mentionnions avoir un niveau d'optimisme prudent pour la suite des choses en 2023. À la suite d'un bon départ pour vos placements en janvier 2023, le mois de février a connu ensuite un recul pour environ la moitié des gains enregistrés en janvier.

Dans ces mêmes commentaires du mois de mars, nous mentionnions que ce repli de février ne changeait pas notre vision à l'effet que graduellement la dynamique économique allait s'améliorer à compter du second semestre de 2023.

Ces commentaires ont été émis une dizaine de jours avant l'annonce surprise de la faillite de la Silicon Valley Bank le 10 mars dernier. Une onde de stress bancaire s'en est suivi durant les dernières semaines du mois de mars. Contrairement à ce qui s'est produit lors de la crise financière de 2008, cette fois-ci le gouvernement américain a réagi promptement. Le gouvernement fédéral n'a pas tardé et il a annoncé que tous les dépôts seraient honorés et garantis. Cette annonce a eu l'effet positif escompté, soit de réduire le niveau d'inquiétude des investisseurs par rapport à la sécurité de leurs dépôts. Depuis, le rythme des demandes de retraits bancaires a considérablement réduit et les marchés boursiers ont retrouvés un semblant de stabilité.

Dans nos commentaires de ce mois-ci, vous retrouverez les rubriques suivantes :

- Les rendements des indices boursiers en date du 31 mars 2023.
- Perspectives pour les marchés boursiers selon Stéphane Rochon, spécialiste en stratégie Actions de BMO Nesbitt Burns
- Commentaires de votre équipe de conseillers BMO Nesbitt Burns au sujet de vos placements
- Nos réflexions sur la situation des banques régionales américaines

Les rendements des indices boursiers en date du 31 mars 2023

Indice Dow Jones Industrial (\$US)	0.38%	(-8.80% en 2022)
Indice S&P 500 (\$US)	7.00%	(-19.50% en 2022)
Indice NASDAQ (technologie) (\$US)	16.00%	(-33.10% en 2022)
Indice S&P/TSX canadien	3,70%	(-8.70% en 2022)
Indice obligataire canadien	2.40%	(-12.10% en 2022)

Situation et perspectives pour les marchés boursiers – Avril 2023

Stéphane Rochon, CFA, spécialiste en stratégie – Actions

Les investisseurs doivent composer avec plusieurs risques et sources d'inquiétude à ce stade du cycle : tensions géopolitiques continues avec la Russie et la Chine, une confrontation possible sur le plafond de la dette aux États-Unis, une décélération de l'économie et des bénéfices, un niveau d'inflation et de taux d'intérêt plus élevés qu'anticipé et plus récemment, le 10 mars dernier, une période de stress bancaire rappelant les craintes de la crise financière de 2008. Tout cela a plongé les marchés financiers dans une période d'aversion au risque.

D'après nous, malgré les fortes secousses boursières du milieu du mois de mars, la situation n'a pas vraiment changé. La prudence demeure de mise. La sélection des titres obligataires, la sélection des actions de qualité et la sélection des secteurs d'activité économique aura une grande importance dans les rendements de l'année 2023. Le Canada est particulièrement bien positionné pour surperformer de nouveau le marché américain en raison de l'importance que représentent les 4 secteurs économiques suivants dans l'indice boursier canadien : 1) les métaux de base, 2) l'énergie, 3) le secteur industriel et 4) le secteur financier.

Ces 4 secteurs offrent historiquement les meilleurs rendements au moment de sortir d'une période de ralentissement économique jumelé à la fin d'un cycle de hausse de taux d'intérêts. Nous sommes tout près de ce point stratégique.

Nous croyons qu'il faudra attendre au moins jusqu'au début de 2024 avant d'entendre des annonces de baisses de taux d'intérêts. Néanmoins, nous continuons d'affirmer que le niveau d'inflation a déjà atteint un pic et que sa trajectoire est désormais en tendance baissière.

Dans leur réunion du mois de mars, les banques centrales se sont montrées prévoyantes. La Banque du Canada a officiellement annoncé une pause dans son cycle de hausse de taux d'intérêt, alors qu'aux États-Unis, la FED a quant à elle décidé de limiter la hausse de taux à 0,25%. Cette décision de la FED a certainement un lien avec la situation de stress bancaire discutée précédemment.

Sommairement, voici nos perspectives pour les placements Obligataires et pour les placements Actions à la lumière de tous ces événements :

- Il nous apparaît clair que les placements obligataires procurent une grande sécurité du capital au niveau d'évaluation actuel et que leur potentiel de gain est supérieur à leur moyenne historique.
- Les actions du secteur de la finance (Banques, Assureurs, Gestion de patrimoine) ont été les plus durement touchées par la récente vague de stress dans le secteur bancaire. Au prix actuel, nous aimons particulièrement les perspectives des oligopoles financiers (JP Morgan, Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley, Capital One, Banque Royale, Banque TD, Banque BMO, Manuvie et Sun Life).
- Bien que la situation financière et la réglementation en vigueur pour ces oligopoles n'a rien à voir avec la situation des banques régionales américaines, tous ces oligopoles ont vu leur cours boursier baisser significativement en mars 2023. Nous sommes d'avis que ces actions offrent un fort potentiel de gain aux investisseurs patients.
- Tel que mentionné précédemment, nous croyons que le marché canadien est bien positionné pour surclasser de nouveau le marché américain en 2023.
- L'une des raisons de notre préférence pour le marché canadien, c'est que le marché américain est dans son ensemble, plus cher/dispensieux que le marché canadien. Une deuxième raison de notre préférence pour le marché canadien, c'est la prépondérance des secteurs Énergie, Métaux et Finance dans la composition de l'indice boursier canadien.
- Le secteur de la technologie américaine a nettement dominé tous les autres secteurs à ce jour en 2023. **La prudence demeure de mise toutefois vis-à-vis ce secteur.** Plusieurs des actions de ce secteur sont à notre avis encore surévaluées et à risque de repli. Donc, elles ne sont pas particulièrement attrayantes au prix actuel.
- Dans l'analyse qui est faite du marché boursier américain, non seulement l'évaluation des actions y est plus chère, mais il y a aussi un risque de concentration non négligeable pour les investisseurs. Gare aux placements indiciaires liés à l'indice S&P 500.
- Notre équipe de recherche a porté à notre attention qu'Apple et Microsoft représentent à eux seuls une pondération de près de 14% de l'indice S&P 500, un indice pourtant censé représenter les 500 plus importantes compagnies américaines. Ces deux géants du secteur de la technologie américaines ont aujourd'hui une pondération démesurée dans l'indice boursier S&P 500, du jamais vu ces 30 dernières années. Si jamais l'une de ces deux compagnies devait décevoir en 2023, les placements indiciaires liés à l'indice S&P 500 en souffriront assurément.

Commentaires du mois de votre équipe de conseillers BMO Nesbitt Burns

En mars, toute notre attention s'est portée sur la situation des banques régionales américaines et des implications possibles pour les autres acteurs du secteur financier. Bien que nous n'ayons aucun placement dans ces banques régionales américaines, le cours boursier des mégas banques américaines

et canadiennes, des compagnies d'assurances, des émetteurs de cartes de crédit ou de tout autre acteur du secteur financier étaient dans le même tourbillon.

Dans notre rôle de conseillers en gestion de patrimoine, nous avons posé plusieurs questions, des questions auxquelles il nous fallait obtenir des réponses.

- Pourquoi le cours boursier des banques canadiennes baisse-t-il autant si elles sont peu ou pas impliquées dans la saga des banques régionales américaines ?
- Pourquoi le cours boursier des assureurs canadiens baisse-t-il autant si ces assureurs canadiens sont peu ou pas impliqués dans la saga des banques régionales américaines ?
- Pourquoi le cours boursier des méga banques américaines baisse-il autant alors qu'ils seront d'éventuels gagnants de la déconvenue des banques régionales ?
- Est-ce que ces baisses de cours boursier sont des opportunités pour nos clients ou au contraire, est-ce précurseur de problèmes plus sérieux pour l'ensemble du secteur financier ?

Après mûres réflexions et de longues discussions entre les membres de votre équipe de conseillers, il nous est apparu que la situation pouvait représenter une opportunité d'accumuler à de très bon prix, ces actions de grande qualité. Notre attention devait dès lors se porter sur la sélection des dites compagnies qui ressortaient le plus comme étant les compagnies les plus dominantes par leur taille et par leur rôle dans leur marché respectif. Ainsi, pour la majorité de nos clients dont l'objectif de placement en est un de croissance du capital à moyen et long terme, **nous avons utilisé une partie des liquidités disponibles pour faire de l'accumulation progressive sur des titres tels que Banque Royale et Banque TD, sur les assureurs Sun Life et Manuvie et sur Bank of America du côté des méga banques américaines.**

Nous vous partageons ci-après un bref sommaire du fruit de nos recherches et de nos réflexions sur la situation des banques régionales américaines et des implications possibles pour les investisseurs.

La faillite de Silicon Valley Bank et la situation des banques régionales américaines

Contexte

Vendredi 10 mars, il a été annoncé que Silicon Valley Bank avait été placée sous séquestre par la Federal Deposit Insurance Corporation (« FDIC ») et que sa cotation boursière avait été suspendue à un prix implicite de zéro. Une surprise pour tous.

Il faut savoir que lorsque la Réserve fédérale américaine (« Fed ») et les autres banques centrales relèvent les taux d'intérêt comme elles l'ont fait au cours de la dernière année, leur but est d'apaiser une flambée d'inflation. En augmentant les taux d'intérêt, la Fed resserre les conditions financières afin de contenir la demande, de manière à freiner l'économie, et par contrecoup, l'inflation.

Il faut aussi savoir que les banques reçoivent des dépôts et qu'avec ces dépôts reçus, elles prêtent de l'argent et elles achètent des titres. La hausse des taux a particulièrement marqué les portefeuilles de titres obligataires, car lorsque les taux montent, la valeur des obligations descend, et plus l'échéance des obligations est lointaine, plus cette incidence est prononcée. Plusieurs banques régionales américaines subissent des pressions avec la hausse rapide des taux d'intérêt. Les investisseurs redoutent en effet que la récente fuite des dépôts oblige ces banques à vendre certains de leurs actifs à perte, dans un effort pour compenser les sorties de fonds. Les autorités réglementaires tentent de protéger les intérêts des déposants et du même coup, d'endiguer les retraits chaotiques.

Pourquoi Silicon Valley Bank (SIVB) a-t-elle fait faillite ?

Le problème est que cette banque a placé la majeure partie de ses dépôts dans des obligations d'État. À condition d'être détenues pendant la totalité de leur durée, ces obligations représentent un bon investissement : elles sont garanties par le gouvernement américain. Cependant, pour tirer tout le profit de ces obligations, il est nécessaire de les conserver jusqu'à leur échéance. Autrement dit, les banques doivent conserver une portion suffisante des dépôts reçus dans des placements de type « liquidités très court terme ». Sinon, il leur sera difficile de financer leurs opérations courantes, dont des retraits de dépôts par des épargnants. Ca devient doublement difficile pour ces petites banques si sans avertissement, plusieurs épargnants décident massivement et soudainement qu'ils veulent ravoir leur argent.

À mesure que les conditions financières se sont resserrées en 2022 et début de 2023, de nombreuses sociétés de technologie – qui représentent la clientèle de base de SIVB – ont dû puiser dans leurs dépôts bancaires pour financer leurs activités. Pour compenser tous ces retraits, SIVB a été forcée de vendre une partie de ses obligations d'État avant leur échéance, et ce, à perte. Les retraits se sont accumulés à un rythme accéléré pour finalement aller bien au-delà de ce que la banque pouvait fournir à court terme sans devoir vendre d'autres obligations à pertes. Sachant cela, les investisseurs se sont inquiétés sur leur capacité futur de retirer leurs dépôts en tout temps. Une peur qui n'a fait qu'amplifier le rythme des retraits.

Banques régionales vs les MEGA CAP US BANKS : Un monde de différence

Toutes les banques américaines ne sont pas soumises à la même surveillance réglementaire. Au sein du système bancaire américain, certaines banques sont considérées par les autorités réglementaires comme des **banques systémiques**. De façon générale, ces banques exercent leurs activités dans le monde entier, elles sont plus étroitement réglementées et elles ont accès à divers types de dépôts. JP Morgan, Morgan Stanley, Bank of America, Citigroup, Capital One, Visa et Master Card sont considérés comme étant des banques systémiques. Il est important de rappeler que toutes ces banques systémiques sont soumises à des normes réglementaires très strictes.

Contrairement au système bancaire canadien dominé par seulement 6 banques, aux États-Unis, il y a plus de 1000 petites banques régionales. Ces banques régionales sont bien souvent plus dépendantes d'une petite cohorte de déposants que leurs homologues d'importance systémique. De plus, les normes les régissant sont moins strictes celles régissant les banques systémiques. Ceci, afin de leur permettre de plus facilement s'adapter aux besoins spécifiques de leur clientèle régionale. Silicon Valley Bank entre dans cette catégorie, et elle s'adresse principalement aux jeunes sociétés technologiques et autres entreprises en démarrage.

Les investisseurs doivent-ils craindre une contagion ?

À notre avis, il est très improbable qu'il s'agisse du catalyseur d'une série d'événements comme ceux observés lors de la crise financière de 2008. Au début de la crise de 2008, l'endettement des banques était beaucoup plus élevé qu'aujourd'hui et les investisseurs s'inquiétaient alors surtout de la qualité des actifs bancaires. Ce n'est pas le cas aujourd'hui.

Mot de la fin

Il y a actuellement passablement d'incertitude dans les marchés financiers. Ça, c'est certain.

Le niveau de volatilité quotidienne (Indice de la peur, si l'on peut dire) demeure élevé par rapport à la moyenne historique, ce qui pour le moment explique en partie l'absence de hausses soutenues des marchés financiers depuis le début de l'année 2023.

Nos équipes de recherche et de nombreux autres spécialistes des marchés financiers considèrent que de nombreux secteurs et de nombreuses actions sont maintenant nettement sous-évalués (**Deeply Oversold**) par rapport à leur niveau d'évaluation habituel. Pour plusieurs secteurs et pour plusieurs compagnies, cette sous-évaluation n'est pas justifiée. Nous sommes d'avis que le secteur financier et le secteur des soins de santé sont deux des secteurs les plus sous-évalués actuellement.

C'est la raison pour laquelle **nous avons utilisé une partie des liquidités disponibles pour faire de l'accumulation progressive sur des titres tels que Banque Royale et Banque TD, sur les assureurs Sun Life et Manuvie et sur Bank of America du côté des mégas banques américaines.**

Le secteur de la technologie américaine fait toutefois exception à ce constat de sous-évaluation. Plusieurs compagnies vedettes demeurent chères et vulnérables. Le rebond du cours boursier de plusieurs titres de technologie américaine en ce début d'année 2023 ne change pas notre opinion sur le secteur.

Dans toutes nos décisions entourant la gestion de vos portefeuilles de placements, nous considérons vos objectifs financiers, votre expérience de placement, votre niveau de tolérance au risque et votre horizon de placement. Ces 4 critères sont toujours pris en compte au moment de déterminer la stratégie de placement et les choix de placements qui conviennent le mieux à chacun de nos 6 différents profils d'investisseurs.

Lors de chacune de nos rencontres ou lors de nos discussions avec vous, nous validons s'il y a des changements significatifs dans votre situation. Si nécessaire, nous réévaluons votre stratégie de placement au meilleur moment pour vous.

Quand les marchés financiers sont difficiles et incertains comme c'est le cas depuis l'année 2022, nous ne pouvons qu'insister sur l'importance de faire confiance à la stratégie de placement déjà mise en place, à moins qu'il y ait des changements significatifs dans votre situation personnelle (Ex : santé, perte d'emploi, autres situations de précarité). Malgré l'inconfort du moment, votre stratégie de placement donnera les résultats escomptés sur votre horizon de placement.

Au nom des 6 membres du Groupe Boutin, je me permets de vous remercier sincèrement pour votre support, pour vos bons mots à notre égard et pour votre confiance en nos conseils.

Milles mercis

Jean-Guy, Michael, Mélissa, Marc, Sandy et Audrée

Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par l'auteur à la date indiquée. Elles sont sujettes à changement sans préavis et ne reflètent pas forcément celles de BMO Nesbitt Burns Inc. («BMO NBI»). Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent cependant disposer d'informations n'y figurant pas. Toutefois, ni l'auteur ni BMO NBI ne peuvent donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et/ou leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut, pour son propre compte, acheter de ses clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés ici. BMO NBI, ses sociétés affiliées, leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent avoir une position acheteur ou vendeur à l'égard de ces titres, des titres connexes ou des options, contrats à terme ou autres instruments dérivés. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour des sociétés émettrices mentionnées ici et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. Une relation de crédit importante peut exister entre la Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées et certains des émetteurs. BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis souhaitant effectuer des opérations sur des titres dont il est question ici doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Corp. Membre-Fonds canadien de protection des épargnants.