Stratégie d'actions et de titres à revenu fixe

Mai 2023

Les marchés boursiers sont encore capables d'escalader le mur d'inquiétude

Stéphane Rochon, CFA, spécialiste en stratégie – actions
Richard Belley, CFA, spécialiste en stratégie – titres à revenu fixe
Russ Visch, CMT, analyste technique
Eric Yoo, associé
Ernad Sijercic, associé

Depuis pratiquement un an, les commentateurs sont nombreux à nous annoncer que nous allons bientôt tomber en récession, si ce n'est déjà fait. Pourtant, le premier tiers de 2023 s'est passé sans que l'économie cesse de croître aux États-Unis ou au Canada. Une récession pourrait-elle survenir d'ici la fin de l'année ou au début de 2024? Sans en exclure la possibilité, nous jugeons que c'est loin d'être inévitable. Rappelons à ce propos que nous hésitons toujours à utiliser les chiffres « officiels » du produit intérieur brut (PIB) pour nous renseigner sur l'orientation des marchés des valeurs mobilières, puisque ces chiffres sont de l'histoire ancienne au moment de leur publication, tandis que les marchés boursiers et obligataires sont tournés vers l'avenir (p. ex., le marché boursier annonce ce qui va arriver d'ici trois à six mois). Les chiffres du PIB ont néanmoins leur utilité, en l'occurrence pour réfuter l'idée selon laquelle nous étions déjà en récession au premier trimestre. Ainsi, les données récentes montrent que durant cette période, le PIB réel des États-Unis a certes ralenti (comme tout le monde s'y attendait), mais a tout de même affiché une progression annualisée de 1,1 % (contre 2,6 % au quatrième trimestre), la vigueur persistante des dépenses de consommation contrebalançant une forte diminution des stocks. De toute évidence, les entreprises se montrent prudentes et désireuses avant tout de conserver leurs liquidités et d'abaisser leurs coûts, comme en témoignent les nombreuses annonces de licenciements. Ce comportement a d'ailleurs de bons côtés : les marges bénéficiaires devraient rester robustes et la reconstitution des stocks viendra renforcer l'inévitable réaccélération de l'économie.

L'amplification de la rhétorique politique entourant le plafond de la dette américaine présente un risque pour les marchés, qui pourraient être plus volatils pendant quelques mois. Notons toutefois les propos de l'expert politique de nos partenaires de recherche Piper Sandler : « Notre scénario de base prévoit que les démocrates et les républicains vont s'entendre au dernier moment pour éviter que le Trésor manque de fonds pour payer toutes les factures de l'administration fédérale. Pour obtenir les votes nécessaires au relèvement du plafond de la dette à la Chambre et au Sénat, les démocrates devront sans doute consentir de modestes concessions aux républicains, au niveau du budget ou sur de tout autres sujets. À notre avis, il n'y a que 10 % à 15 % de chances qu'aucune entente ne soit conclue d'ici juin. Les pressions politiques en faveur d'un accord seront si fortes que même si cette échéance n'est pas respectée, le Congrès parviendra à s'entendre dans les jours ou les heures suivant l'interruption des chèques. Autrement dit, les agences de notation se mettront peut-être en état d'alerte, mais les porteurs d'obligations vont recevoir leur argent dans tous les cas de figure. »

Figure 1 : Répartition de l'actif recommandée du Comité de stratégie de placement de BMO Nesbitt Burns (%)

	Revenu		Équilibré		Croissance		Croissance dynamique	
	Répartition recomm.	Pondér. de référence	Répartition recomm.	Pondér. de référence	Répartition recomm.	Pondér. de référence	Répartition recomm.	Pondér. de référence
Liquidités	0	5	0	5	0	5	0	5
Titres à revenu fixe	70	70	40	45	20	25	0	0
Actions	30	25	60	50	80	70	100	95
Canadiennes	25	15	35	25	45	35	50	40
Américaines	5	5	20	15	20	20	30	30
EAEO*	0	5	0	5	5	10	10	15
Marchés émergents	0	0	5	5	10	5	10	10

Source : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

Le côté positif de la frousse bancaire récente est que les taux d'intérêt à 10 ans – la pierre d'assise des marchés financiers – ont chuté d'environ 50 points de base. Cette baisse s'explique par le ralentissement de la croissance et de l'inflation, l'incertitude entourant les banques régionales américaines et la probabilité que la Réserve fédérale américaine (Fed) marque une pause dans son resserrement après une dernière hausse de taux début mai. Estimant depuis un certain temps que l'inflation a plafonné, nous croyons que les taux d'intérêt vont se cantonner dans une fourchette étroite, ce qui aura un effet positif sur la juste valeur des marchés des actions. Pour les investisseurs boursiers, la question fondamentale – à laquelle il n'y a hélas pas de réponse définitive – est de savoir à quel point les cours intègrent un ralentissement de l'économie. À notre avis, la bourse escompte actuellement une légère récession, mais pas un fort coup de frein. De même, les marchés à court terme escomptent un allégement de la politique monétaire de la Banque du Canada et de la Fed au premier trimestre de 2024 (baisses de taux de 0,25 % à 0,50 %). Notre scénario de base allant dans le sens d'un léger ralentissement, nous pensons que les actions et les obligations devraient procurer des rendements modérément positifs aux investisseurs cette année. Cependant, il faudra encore s'attendre à des turbulences.

Les tableaux ci-dessous illustrent notre estimation de la « juste valeur » du marché canadien et du marché américain dans un contexte où les taux d'intérêt à long terme se situent à 3,5 % dans les deux pays. En résumé, la valeur des marchés boursiers nord-américains augmente d'environ 5 % dans cette situation. Plus précisément, le TSX et le S&P pourraient selon nous monter respectivement à 24 000 et 4 300 au cours de la prochaine année. Visiblement, ceci confère une marge de progression beaucoup plus importante au marché canadien, qui était à la traîne du S&P 500 depuis dix ans (jusqu'à l'année dernière). Cela a beaucoup à voir avec la composition du marché. Notre marché compte une bien plus grande proportion d'actions cycliques et axées sur la valeur (notamment des secteurs de l'énergie, des mines et de la finance, qui affichent de faibles ratios cours/bénéfice) que le marché américain, très pondéré en actions liées à la technologie, à la santé et à la consommation. Or, nous croyons que de nombreux poids lourds canadiens de la finance, de l'énergie, des mines et de l'industrie (comme le Canadien Pacifique, le Canadien National, Finning, Toromont, la Banque Royale du Canada et Canadian Natural Resources) offrent des perspectives et un rapport risque-rendement très attrayants.

Figure 2 : Estimation de juste valeur du S&P 500

	Valeur actualisée	% de la valeur	Croissance des bénéfices par action	Taux d'actualisation
Période 1 (2022-2026)	988,52	22,9 %	7 %	9,0 %
Période 2 (2027-2030)	696,63	16,1 %	6 %	9,0 %
Période 3 (2031 -)	2 638,34	61,0 %	3 %	9,0 %

Juste valeur (arrondie)	4 300	100,0 %	Consensus du BPA pour les 12 prochains mois	214
			Multiple final implicite	15,3
Cours actuel (17 mars 2023)	3 970		Obligations à 10 ans	3,5 %
			Prime de risque historique liée aux actions	4,5 %
Potentiel de croissance	8 %		Prime de risque supplémentaire	1,0 %
			Taux d'actualisation total	9,0 %

Source : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

Figure 3 : Estimation de juste valeur du TSX

	Valeur actualisée	% de la valeur	Croissance des bénéfices par action	Taux d'actualisation
Période 1 (2022-2026)	6 481,78 $	26,7 %	6 %	9,0 %
Période 2 (2027-2030)	4 226,81 $	17,4 %	4 %	9,0 %
Période 3 (2031 -)	13 607,22 $	56,0 %	2 %	9,0 %

Juste valeur (arrondie)	24 000 $	100,0 %	Consensus du BPA pour les 12 prochains mois	1 500
			Multiple final implicite	13,1
Cours actuel	19 700 $		Obligations à 10 ans	3,5 %
			Prime de risque historique liée aux actions	4,5 %
Potentiel de croissance	22 %		Prime de risque supplémentaire	1,0 %
			Taux d'actualisation total	9,0 %

Figure 4 : Pondérations sectorielles du TSX

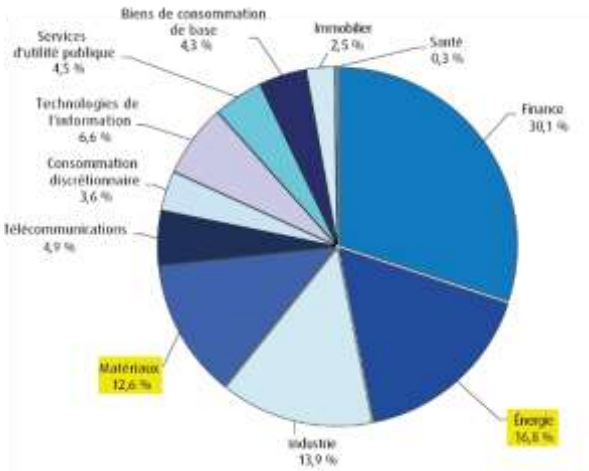
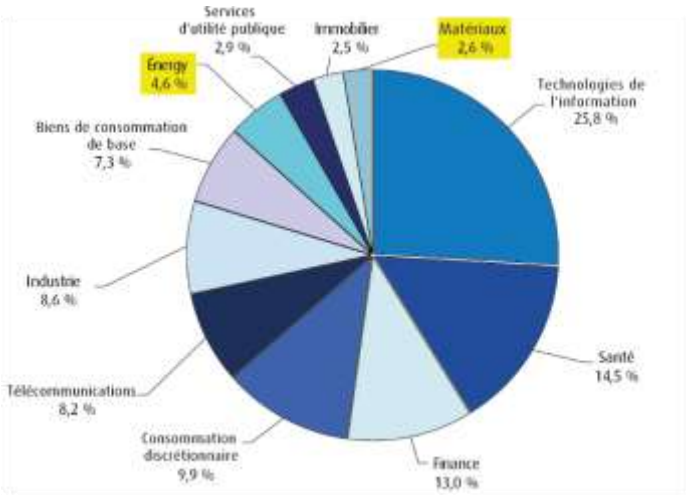


Figure 5 : Pondérations sectorielles du S&P 500



Sources : Stratégie de placement de BMO pour les particuliers, FactSet

L'histoire nous conforte dans notre optimisme relatif vis-à-vis des actions. Le tableau ci-dessous montre que le marché connaît très rarement deux années négatives de suite; lorsque cela est arrivé, cette baisse prolongée résultait habituellement de perturbations majeures comme la Grande Dépression des années 1930, l'éclatement de la bulle technologique au début des années 2000 ou la crise financière de 2007-2008.

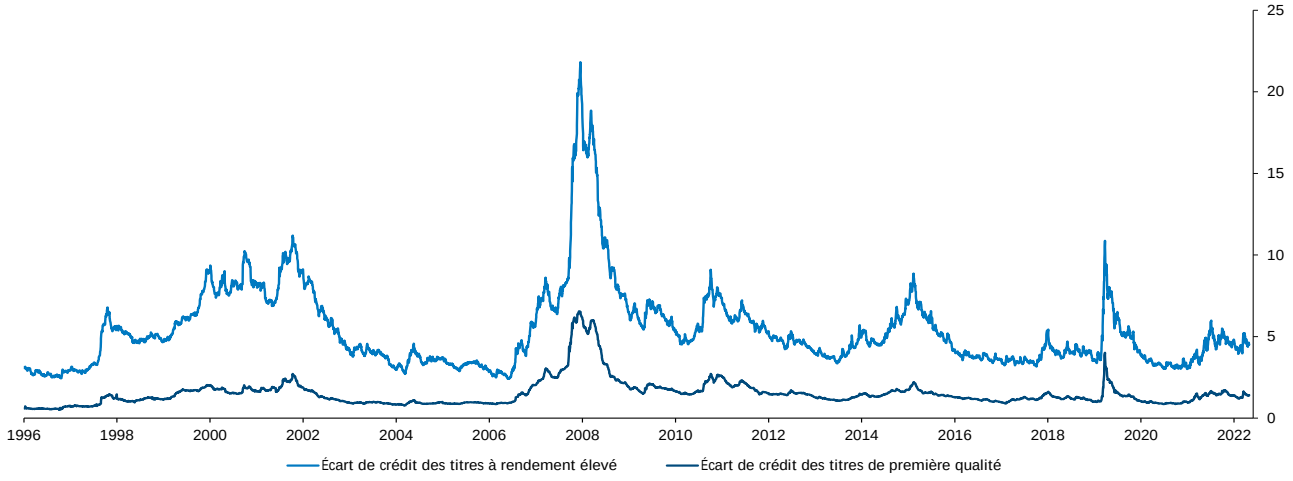
Figure 6 : Épisodes de plusieurs années négatives consécutives du TSX et du S&P 500

	TSX	S&P 500
2 années nég.	1	2
3 années nég.	0	2
4 années nég.	0	1
	2001	1929
	2002	1930
		1931
		1932
		1939
		1940
		1941
		1969
		1970
		1973
		1974
		2000
		2001
		2002

Source : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

De plus, comme nous l'avons déjà souligné, les principaux indicateurs des titres à revenu fixe (swaps sur défaut de crédit[1] et écarts de crédit) laissent actuellement entrevoir une conjoncture relativement accommodante. Malgré les signes de resserrement des conditions de crédit bancaire, les écarts de crédit se comportent encore assez bien puisqu'ils se sont resserrés plutôt que creusés le mois dernier. Paradoxale au vu de la situation actuelle du marché, cette évolution montre que les sociétés ont amorcé 2023 avec une forte position de liquidités et un bilan robuste, fruits de plusieurs années de taux d'intérêt peu élevés.

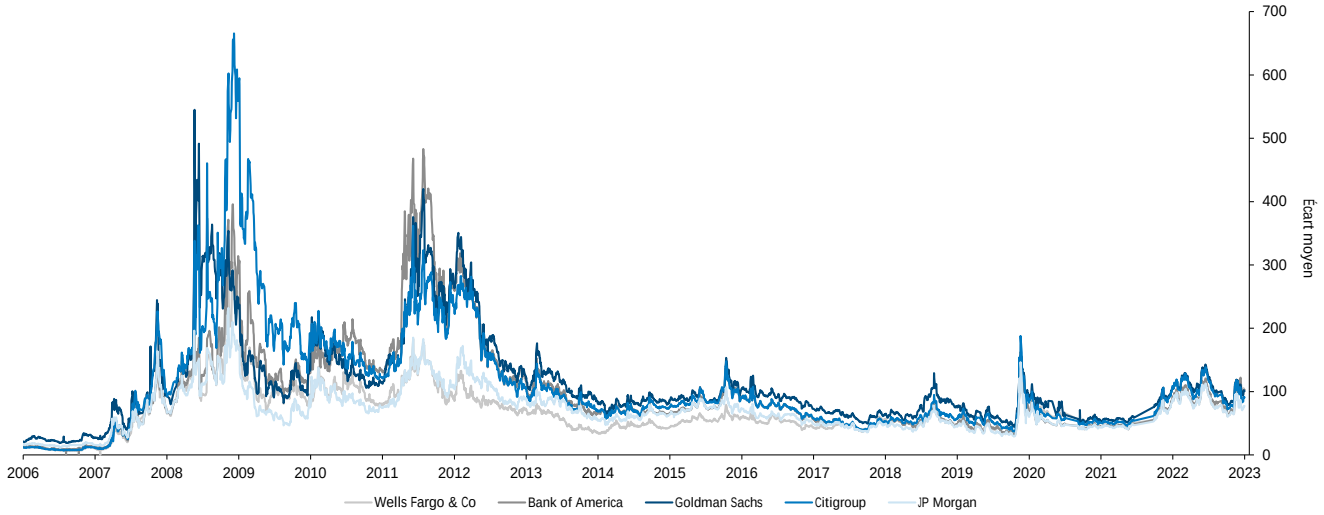
Figure 7 : Les écarts de crédit des obligations de sociétés américaines ont rebaissé sous leur moyenne à long terme



Sources : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers, FRED

[1] Les swaps sur défaut de crédit représentent le coût en points de base (0,000 1 %) d'une assurance contre le défaut de paiement sur les obligations d'un émetteur.

Figure 8 : Les swaps sur défaut de crédit des grandes institutions financières américaines se stabilisent



Sources : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers, Bloomberg

Nous sommes également confortés par l'évolution historique des marchés en contexte de recul de l'inflation. Les tableaux ci-dessous illustrent la nette différence de rendement entre les périodes où l'inflation a monté ou baissé d'au moins 2,5 % au cours des 50 dernières années. Visiblement, quand l'inflation a beaucoup diminué – peu importe son niveau de départ – le S&P a enregistré une progression moyenne à deux chiffres et les secteurs que nous recommandons, comme la consommation discrétionnaire et la finance, ont affiché une surperformance notable. Les technologies ont opéré un rebond impressionnant depuis le début de l'année, mais des valorisations très onéreuses et une détérioration des perspectives de croissance nous incitent toujours à la prudence à l'égard de ce secteur pour l'instant. Cependant, comme dans tous les secteurs, certains titres tels CGI, Broadcom et Alphabet (Google) offrent encore des occasions intéressantes.

Figure 9 : Rendement quand l'inflation s'est « inversée » (en hausse ou en baisse de 2,5 %) depuis 1972

IPC en hausse	
Secteur	**% Gain annualisé**
Énergie	11,2
Santé	3,4
Biens de cons. de bas	3,0
Matériaux	2,9
S&P 500	**1,7**
Industrie	1,6
Télécommunications	1,0
Serv. d'utilité publiqu	0,9
Immobilier	0,3
Techn. de l'inform.	0,0
Cons. discrétionnaire	-2,3
Finance	-6,1

IPC en baisse	
Secteur	**% Gain annualisé**
Cons. discrétionnaire	15,5
Techn. de l'inform.	15,3
Finance	15,3
Santé	14,2
Biens de cons. de bas	13,5
S&P 500	**12,1**
Industrie	11,5
Télécommunications	11,3
Matériaux	9,1
Immobilier	7,5
Serv. d'utilité publiqu	5,7
Énergie	4,3

Sources : Stratégie de placement de BMO pour les particuliers, NDR

Analyse technique – Russ Visch

Début 2023, l'indice composé S&P/TSX a rompu avec dix ans de tendance à sous-performer par rapport au S&P 500 et n'est plus revenu en arrière. Malgré de courtes pauses, le TSX n'a cessé de surclasser l'indice américain depuis lors et rien n'indique que les choses soient en train de changer. On s'attend maintenant à ce que cette tendance se maintienne au moins jusqu'à la fin de 2023.

Figure 10 : TSX et S&P 500

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

L'indice de l'industrie TSX est sorti de la fourchette de négociation dans laquelle il était confiné depuis 18 mois. Cette rupture récente au-dessus du niveau de résistance à 5 010 a signalé une reprise de la tendance haussière à long terme et établi une nouvelle cible à la hausse de 5 940. De plus, l'indice a constamment surclassé l'indice composé S&P/TSX depuis le creux d'octobre dernier. Ceci correspond au rendement que les secteurs procycliques sensibles à la conjoncture économique tendent à afficher lors du passage d'un marché baissier à un marché haussier.

Figure 11 : Indice de l'industrie TSX

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

L'indice bancaire TSX repart à la hausse après avoir testé avec succès son creux du milieu de 2022 et les indicateurs de momentum à court terme donnent de nouveaux signaux d'achat (à partir de leur niveau le plus survendu depuis le creux de la pandémie, rien de moins). Nous pouvons au moins nous attendre à un retour vers l'extrémité supérieure de la tendance de base à 4 280. Un franchissement de ce niveau ferait basculer la tendance à long terme vers la hausse et permettrait d'envisager une nouvelle cible à la hausse de 4 975, correspondant essentiellement au sommet historique atteint tard en 2021.

Figure 12 : Indice bancaire TSX

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

L'indice des métaux et minéraux diversifiés TSX a rompu avec une tendance de base de dix ans. Cette rupture récente au-dessus du niveau de résistance proche de 7 500 a fait basculer la tendance séculaire (pluriannuelle/pluridécennale) à la hausse et établi une nouvelle cible haussière de 13 300. L'indice repart à la hausse après avoir testé avec succès son point de rupture, et le franchissement du sommet de 9 990 atteint tôt en 2022 ouvrirait la voie à une cible de 14 000.

Figure 13 : Indice des métaux et minéraux diversifiés TSX

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

CP repart à la hausse après avoir testé avec succès sa moyenne mobile ascendante sur 200 jours et les indicateurs de momentum quotidiens donnent de nouveaux signaux d'achat. On peut s'attendre à un retour au sommet récent de 111,50 $. Une percée au-dessus de ce niveau permettrait de viser une nouvelle cible à la hausse de 124 $.

Figure 14 : Canadien Pacifique Kansas City (CP-T)

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

RY connaît un repli à court terme qui s'inscrit dans une tendance haussière générale à moyen terme. Les signaux de vente récents des indicateurs de momentum quotidiens laissent entrevoir le risque que le titre teste sa moyenne mobile à 200 jours de 129,50 $. Ceci constitue une occasion d'acheter le titre. Les indicateurs d'anticipation à moyen terme (non illustrés ici) demeurent haussiers et laissent présager de nouveaux gains. Par exemple, il faut s'attendre à ce que le titre teste l'extrémité supérieure de sa fourchette ascendante proche de 146 $ (correspondant plus ou moins au sommet atteint en 2022) à un moment quelconque en 2023.

Figure 15 : Banque Royale (RY-T)

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

FTT repart à la hausse après avoir testé avec succès sa moyenne mobile ascendante sur 200 jours et les indicateurs de momentum quotidiens donnent de nouveaux signaux d'achat. On peut s'attendre à un retour au niveau de résistance autour de 39,50 $ à 40 $. Une percée au-dessus de 40,50 $ permettrait de viser une nouvelle cible à la hausse de 55 $ à 56 $.

Figure 16 : Finning (FTT-T)

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

TIH repart à la hausse après avoir testé avec succès sa moyenne mobile ascendante sur 200 jours et les indicateurs de momentum quotidiens donnent de nouveaux signaux d'achat. On peut s'attendre à un retour au sommet récent de 114,75 $. Une percée au-dessus de ce niveau permettrait de viser une nouvelle cible à la hausse de 124,25 $.

Figure 17 : Toromont Industries (TIH-T)

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

Figure 18 : Rendement global des secteurs du S&P/TSX

Rend. glob. des sect. de l'ind. comp. S&P/TSX (%)	Cumul mensuel	Cumul annuel
Technologies de l'information	1,49	28,41
Matériaux	3,22	11,56
Télécommunications	6,56	9,98
Services d'utilité publique	2,41	9,32
Biens de consommation de base	1,26	9,24
Indice composé S&P/TSX	**2,90**	**7,59**
Industrie	0,59	7,14
Santé	5,68	6,60
Consommation discrétionnaire	1,39	6,09
Immobilier	0,83	5,76
Finance	3,23	4,06
Énergie	4,62	2,18

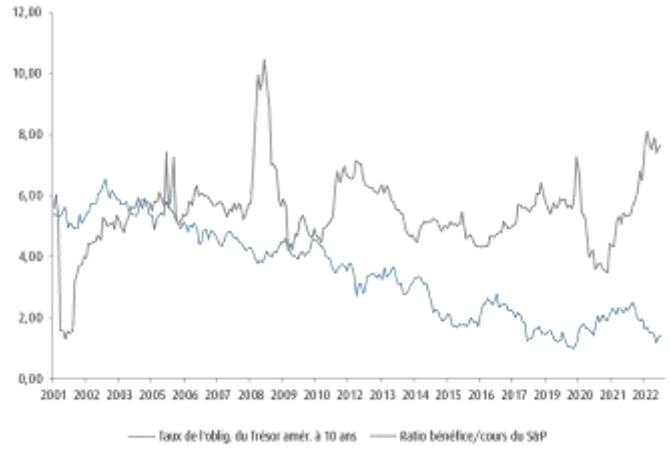
30 avril 2023
Source : Bloomberg

Figure 19 : Rendement global des secteurs du S&P 500

Rend. glob. des sect. de l'ind. S&P 500 (%)	Cumul mensuel	Cumul annuel
Télécommunications	3,77	25,05
Technologies de l'information	0,45	22,37
Consommation discrétionnaire	-0,95	15,03
Indice S&P 500	**1,56**	**9,17**
Biens de consommation de base	3,59	4,45
Matériaux	-0,14	4,14
Industrie	-1,18	2,24
Immobilier	0,83	1,88
Santé	3,00	-1,37
Services d'utilité publique	1,87	-1,44
Énergie	3,30	-1,52
Finance	3,18	-2,56

30 avril 2023
Source : Bloomberg

Figure 20 : Ratio bénéfice/cours du S&P/TSX par rapport au taux de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans



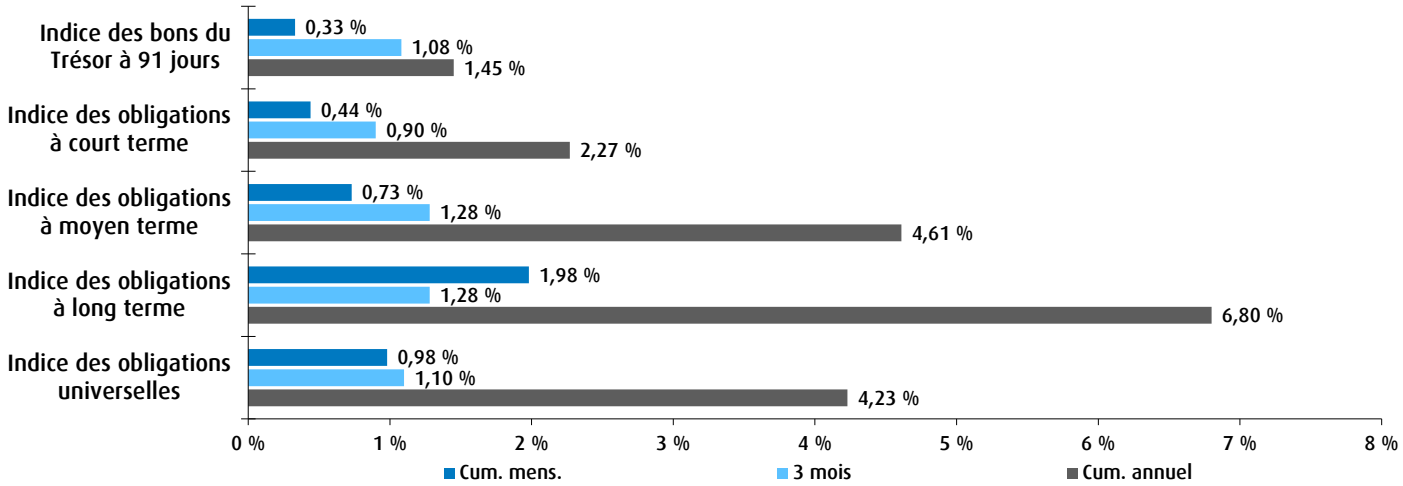
Sources : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers, Bloomberg

Figure 21 : Ratio bénéfice/cours du S&P 500 par rapport au taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans

Sources : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers, Bloomberg

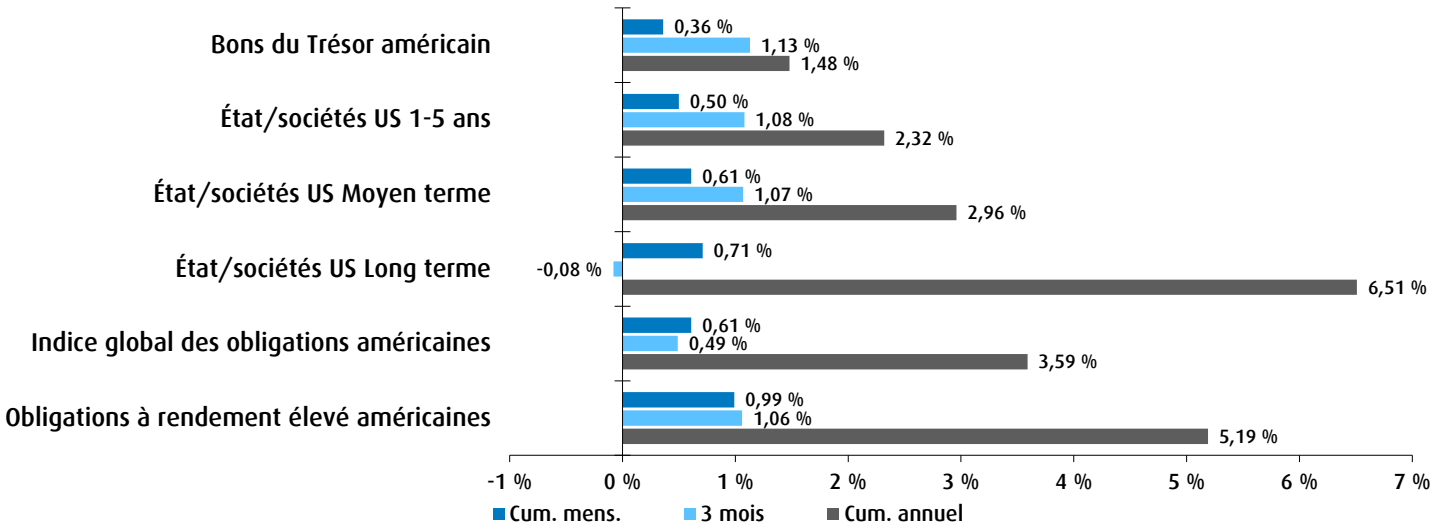
Figure 22 : Rendements globaux des indices obligataires canadiens et américains pour avril 2023

Canada



Source : FTSE

États-Unis



Source : Bloomberg Barclays

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 cette publication 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 informer immédiatement l'expéditeur et supprimer ou détruire ce rapport sans le lire, le reproduire ou le transférer à quiconque. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport 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 rapport ou de son contenu. BMO Nesbitt Burns et ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs disposer d'information ne figurant pas ici. Ce rapport n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. 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 et leurs administrateurs, dirigeants ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur les 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. 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 et membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.