

Stratégie d'actions et de titres à revenu fixe

BMO Nesbitt Burns | Août 2023

Stéphane Rochon, CFA

Spécialiste en stratégie – Actions
Équipe conseil Portefeuilles
BMO Nesbitt Burns

Richard Belley, CFA

Spécialiste en stratégie – Titres à revenu fixe
Équipe conseil Portefeuilles
BMO Nesbitt Burns

Russ Visch, CMT

Analyste technique
Équipe conseil Portefeuilles
BMO Nesbitt Burns

Les taux d'intérêt se stabilisent-ils enfin?

Récemment, la Banque du Canada (BdC) et la Réserve fédérale américaine (Fed) ont une fois de plus relevé les taux d'un quart de point de pourcentage. Bien que nous jugions ces dernières hausses non nécessaires compte tenu des taux d'inflation considérablement à la baisse, nous pourrions maintenant observer une pause d'une durée indéterminée. Comme le dit l'excellente équipe des Études économiques de BMO, « durant les prochains mois, le bras de fer entre les facteurs économiques favorables et défavorables devrait pencher en faveur de ces derniers, entraînant une décélération de la croissance et une désinflation suffisantes pour prolonger la pause de septembre. Autrement dit, un taux final pourrait avoir été atteint. » Bien entendu, tout est possible, et la décision finale sera fondée sur les données (comme il a déjà été mentionné). La visibilité des taux a une incidence positive sur les marchés boursiers et obligataires. Historiquement, les actions enregistrent leurs meilleurs rendements lorsque les taux d'intérêt sont stables. Au début des années 1980, l'indice S&P 500 et l'indice composé S&P/TSX avaient affiché des rendements médians à deux chiffres lorsque les taux étaient (relativement) stables, indépendamment de leurs niveaux absolus.

Alors que la limite supérieure de la fourchette cible de la Fed (5,5 %) a atteint son niveau le plus élevé des 22 dernières années, nous constatons que, sur une période plus longue, de tels niveaux n'ont pas été particulièrement désastreux. En fait, l'économie et les marchés financiers sont parvenus à demeurer vigoureux malgré des niveaux beaucoup plus élevés. Autrement dit, la récente anomalie n'est pas les taux supérieurs à 5 %, mais plutôt « l'argent gratuit » dont ont bénéficié les consommateurs et les investisseurs pendant plusieurs années. Historiquement, les gens adoptent de mauvais comportements en matière de placement lorsque les taux d'intérêt sont presque nuls et le cycle actuel n'a pas fait exception (p. ex., cryptomonnaies, valorisations extrêmes des titres technologiques « de croissance »).

Alors que la probabilité que l'Amérique du Nord entre en récession en 2023 (inférieure à 50 % pour la première fois cette année) diminue graduellement selon nos modèles, nous croyons que les perspectives du Canada (dont le marché est beaucoup plus sensible à l'économie que celui des États-Unis) – et particulièrement des actions pétrolières – sont plutôt positives.

Titres à revenu fixe – Conclusions

Malgré les hausses de taux des banques centrales observées depuis mars 2022, l'économie continue de dépasser les attentes. Les consommateurs font preuve de résilience et bénéficient des taux d'emploi élevés ainsi que de la croissance des salaires, de l'épargne et de l'immigration. Tandis que l'économie demeure robuste, les relèvements des taux des banques centrales modèrent l'inflation (vers l'atteinte de la cible à long terme). Les taux des banques centrales sont maintenant supérieurs à leurs niveaux de 2007, et ont un impact réel sur le ralentissement de l'économie, comme en témoigne la baisse de l'inflation.

Les taux d'intérêt canadiens ont atteint un sommet pour ce cycle. Alors que l'essor ayant suivi la réouverture et le cycle de hausse des taux sont essentiellement derrière nous, le temps est venu de réviser la répartition des titres à revenu fixe. Pour le portefeuille, nous recommandons le maintien d'une durée conforme aux objectifs à long terme et l'immobilisation de ces rendements attrayants pour les années à venir.

Lorsque l'inflation est inférieure à 3 % (l'Indice des prix à la consommation du Canada a récemment chuté sous ce niveau), les quinze principaux secteurs sont presque tous cycliques. De nombreux secteurs ainsi que l'ensemble du marché s'en tirent généralement bien dans les six et douze mois suivant une pause marquée par la Fed.

Révision de notre position optimiste à l'égard du pétrole et statu quo du côté de l'or

En raison des années de sous-investissement du secteur (limitant la croissance de l'offre), de la hausse constante de la demande de la Chine et de l'Inde, et du regain du tourisme mondial après la pandémie de COVID, les prix du pétrole devraient demeurer élevés malgré le ralentissement de la croissance persistant cette année. Toutefois, lorsqu'une inévitable reprise se produira (probablement en 2024), les prix du pétrole pourraient dépasser les 100 \$ US le baril une fois de plus, et ainsi propulser les actions à la hausse. Parallèlement, nous croyons que le secteur canadien de l'énergie demeure le secteur nord-américain le plus sous-évalué, certaines actions affichant des ratios flux de trésorerie disponibles-cours (liquidités pour les dividendes, rachats d'actions, etc. en pourcentage de la capitalisation boursière) de plus de 20 %. Nous continuons également de privilégier les banques à forte capitalisation (en particulier canadiennes), qui bénéficieront de taux d'intérêt plus élevés et stables et de la reprise du marché du logement.

D'un autre côté, bien que l'or demeure attrayant à long terme à titre de protection contre l'inflation et les crises politiques, il a été démontré que le lingot d'or se comporte mieux dans un contexte de baisse des taux d'intérêt réels (taux d'intérêt nominaux moins l'inflation). Alors que les banques centrales canadiennes et américaines ont relevé leurs taux sans relâche – malgré le ralentissement de l'inflation – le contexte est moins favorable aux titres aurifères. Cette tendance devrait se maintenir dans un avenir prévisible, limitant le potentiel de plus-value à court terme des titres liés aux métaux précieux.

Analyse technique

Alors que la moitié de l'année est derrière nous, nous jugeons prudent d'examiner notre modèle d'anticipation à moyen terme. Ces indicateurs évaluent les tendances sur trois à six mois et plus, pour avoir une idée de l'évolution éventuelle des marchés au deuxième semestre. En bref, ils sont haussiers et laissent présager de nouveaux gains, ce qui signifie que les actions devraient rester orientées à la hausse pendant le reste de l'année. Par exemple, les indicateurs de momentum demeurent pleinement haussiers, et bien que certains soient en territoire suracheté, cela n'est pas une mauvaise chose durant cette phase du cycle. Au début d'un nouveau marché haussier, ils sont généralement surachetés, et restent ainsi pendant plus d'une année.

Sur le plan de la participation, la reprise s'est généralisée au cours des dernières semaines. Nous commençons à observer des signes de surperformance des actions à faible et à moyenne capitalisation, ce à quoi nous nous attendons près d'un an après un creux du marché baissier. Finalement, notre indice composite de confiance a atteint un sommet de 18 mois.

Le vif rebond de cet indicateur observé au cours des dernières semaines représente la plus importante variation sur trois mois depuis le creux de la pandémie (de telles hausses en flèche sont courantes après l'atteinte d'un creux important du marché baissier). Dans l'ensemble, la confiance est toutefois bien en deçà des niveaux défavorables pour les actions. En fait, nous n'attendons aucune crise de confiance à l'égard des actions en 2023.

En matière de placements, nous nous sommes penchés sur les rendements projetés (sur 13 et 26 semaines) des onze principaux secteurs de l'indice S&P 500 neuf mois après les creux des marchés baissiers pour prédire leur évolution durant le reste de l'année. Sans surprise, les données ont révélé une surperformance des secteurs procycliques sensibles à l'économie comme l'industrie, la consommation discrétionnaire, la technologie et les services de communication, ainsi qu'une sous-performance des secteurs défensifs traditionnels comme la santé, la consommation de base et les services d'utilité publique.

Ce qui rend cette étude intéressante est qu'elle correspond parfaitement à ce que nous observons aujourd'hui. L'indice de l'industrie S&P 500 a récemment atteint un nouveau sommet record, les indices de la consommation discrétionnaire et des services de communication ont rompu avec une tendance de base d'un an et les actions technologiques sont vigoureuses. Il s'agit des secteurs sur lesquels les investisseurs devraient mettre l'accent dans tout contexte de faiblesse à court terme pouvant caractériser les derniers mois de l'été.

[Veuillez communiquer avec votre conseiller en placement BMO Nesbitt Burns si vous avez des questions ou si vous souhaitez discuter de vos placements.](#)



Déclaration générale

Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. 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 peuvent changer 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 privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées offrent des produits et des services de gestion privée. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par l'entremise de la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Gestion privée de placements Inc. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les services et les produits d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de BMO Services conseils en assurances et planification successorale inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

^{MD} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.