

Stratégie de placement

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

Mesdames et Messieurs, faites tourner vos moteurs

Il est rare que nous pensions que la Suisse et le Canada mènent le monde développé, mais c'est exactement ce que ces deux pays ont fait récemment, du moins en ce qui concerne les réductions de taux par les banques centrales. Mais les États-Unis les rattrapent rapidement. Jerome Powell, président de la Réserve fédérale (la Fed), lui-même, a confirmé la semaine dernière que le moment est venu de réduire les taux lors de la prochaine réunion du 17/18 septembre. Cette décision est tout à fait conforme aux attentes du marché, qui a pris entièrement en compte une réduction de 0,25 % depuis un certain temps. Même si l'élément de surprise sera absent, le fait que la plus importante banque centrale du monde réduira ses taux en raison de la tendance inflationniste positive et soutenue (une bonne raison) signifie que l'incidence devrait être positive pour les obligations et les actions (nous présentons une discussion historique ci-dessous, mais la conclusion est que les actions des secteurs de la consommation et de la santé ont tendance à enregistrer d'excellents rendements). Par conséquent, l'année 2024 devrait continuer de ressembler au reflet de 2022, selon nous. De nombreux investisseurs se rappellent, avec douleur, de leurs portefeuilles d'il y a deux ans, alors que les positions en titres à revenu fixe et en actions avaient fortement reculé, ce qui est rare. La faute en incombait à une inflation galopante qui, comme nos lecteurs le savent bien, est néfaste pour les actifs financiers. Depuis, cependant, la Fed et la Banque du Canada (BdC) ont réussi à maîtriser les prix tout en préparant un « atterrissage en douceur », un résultat souhaitable dans le cadre duquel l'économie ralentit sans risquer une récession.

Comme nous l'avons déjà mentionné, les actions enregistrent généralement de solides gains pendant les cycles d'assouplissement. Selon les données recueillies par nos partenaires de recherche de NDR, depuis 1928 (en

englobant 22 cycles de réduction des taux de la Fed, ce qui est incroyable), les rendements moyens sont devenus positifs presque immédiatement après la première réduction de taux de la Fed, avec des rendements totaux annualisés moyens de 20 %, 12 mois après la première baisse de taux. Cela représente un rendement de plus de 10 % supérieur au rendement historique du marché (y compris les cycles sans assouplissement). Bien entendu, chaque cycle est différent et comporte des facteurs particuliers. Néanmoins, les résultats sont logiques, puisqu'un coût moins élevé des fonds aide les consommateurs et les sociétés, et qu'un « taux sans risque » moins élevé augmente la valeur des obligations existantes et la valeur actualisée des flux de trésorerie nets des sociétés.

Si l'on analyse les rendements sectoriels historiques, on relève des résultats semblables et positifs : six mois après la première réduction de taux, les 11 supersecteurs ont enregistré des rendements qui avoisineraient les 10 %. C'est la période où « la marée montante soulève tous les bateaux ». Il est intéressant de noter qu'après ce point, les rendements commencent à diverger sensiblement. Les secteurs les plus performants comprennent la consommation discrétionnaire (rendement total de 24 %), les biens de consommation de base (20 %), les technologies (19 %) et la santé (18 %). En revanche, le secteur de l'énergie a eu tendance à renoncer à une partie de ses gains et à afficher un rendement beaucoup plus modeste de 4 %, en moyenne. Il est également très important d'avoir une bonne idée des facteurs fondamentaux du cycle actuel ainsi que du rendement avant la première réduction de taux puisqu'il n'y a pas deux cycles identiques, comme nous l'avons mentionné plus haut. De ce point de vue, nous pensons que la vigueur du marché à court terme au premier semestre de 2024 réduira le rendement total du marché par rapport aux données historiques, surtout pour les secteurs des technologies et de la consommation discrétionnaire. À l'inverse, la valeur attrayante des actions du secteur canadien de l'énergie pourrait faire en sorte que ce secteur surpasse ses données historiques.

Analyse technique

Le mois de septembre est traditionnellement le mois le plus faible de l'année pour les actions, au Canada comme aux États-Unis. Au cours des dernières décennies, le rendement moyen de l'indice composé S&P/TSX en septembre a été de -1,57 %, et de -0,66 % pour l'indice S&P 500. Cette année, cela promet d'être à peu près la même chose, puisque tous les indicateurs de notre modèle d'anticipation à court terme sont en train de se détériorer et d'évoluer négativement par rapport à des niveaux extrêmes de surachat (ou proches de ceux-ci).

C'est pourquoi, nous devrions assister à une réévaluation des creux du début du mois d'août, dans une certaine mesure, dans le cadre d'un processus de correction à moyen terme plus important qui a commencé à la fin de juillet (S&P/TSX : 21 659, S&P 500 : 5 119). La bonne nouvelle, c'est que cela représentera probablement la dernière phase de la correction et cela devrait préparer le terrain pour de nouveaux sommets supplémentaires au quatrième trimestre et au-delà. Par conséquent, toute faiblesse qui se manifeste en septembre devrait être considérée comme la meilleure occasion d'achat depuis le creux de correction à moyen terme d'octobre dernier.

Quant à la question de savoir où se trouvent les occasions intéressantes, les secteurs sensibles aux taux d'intérêt semblent les plus attrayants actuellement en raison de la faiblesse persistante des taux d'intérêt à long terme. Les actions des secteurs des FPI, des services financiers, des services publics et des sociétés de pipelines sont récemment sorties de leurs habitudes de base de plusieurs années ou de leurs habitudes de regroupement à moyen terme et surpassent l'ensemble des marchés depuis quelques semaines maintenant.

Il s'agit d'une évolution particulièrement encourageante pour l'indice composé S&P/TSX, puisque ces actions y représentent plus de 30 % de la capitalisation (c'est-à-dire que l'indice S&P/TSX a surpassé l'indice S&P 500 pendant la majeure partie du trimestre dernier et que cette tendance devrait se poursuivre jusqu'à la fin de 2024 et probablement en 2025).

Réserve fédérale : le temps est venu!

Après des semaines de spéculation, le président de la Fed, Jerome Powell, a finalement confirmé que le moment était venu d'ajuster la politique. Les progrès réalisés sur le plan de l'inflation donnent certainement à la Fed la souplesse nécessaire pour réduire les taux, mais ce sont les inquiétudes liées à l'affaiblissement du marché du travail

qui semblent maintenant dicter le moment et l'ampleur de la première réduction. Le taux de chômage qui dépasse 4 % est en particulier considéré comme un drapeau jaune pour l'économie.

Cependant, avant de craindre une récession dès maintenant, il est important de noter que, contrairement aux ralentissements économiques précédents, la hausse du taux de chômage n'est pas attribuable à une augmentation importante des mises à pied. Elle découle plutôt du ralentissement de l'embauche et de l'augmentation du taux de participation (c'est-à-dire le bassin de personnes disponibles pour travailler) qui ont fait grimper le taux de chômage à son plus haut niveau depuis janvier 2022. Nous ne voulons certainement pas écarter le risque de récession, un risque qu'il vaut la peine de surveiller de près, mais nous sommes encouragés par la volonté de la Fed d'assouplir sa politique pour aider à réaliser un atterrissage économique en douceur au fil du temps. Nous sommes également encouragés par la faiblesse du signal émis par le modèle exclusif de risque de récession de BMO Nesbitt Burns, qui indique un risque de moins de 50 % au cours des 12 prochains mois.

Pour les marchés obligataires, les prévisions de baisse des taux directeurs de la Fed sont derrière la baisse des taux des obligations du Trésor américain et de la réaccentuation de la courbe des taux; les taux à court terme ont baissé plus rapidement que les taux à long terme jusqu'à présent en 2024. La plupart des économistes, y compris ceux de BMO, s'attendent maintenant à trois réductions consécutives de 25 points de base (pdb) avant la fin de l'année, qui sont entièrement prises en compte par le marché. En fait, le marché entrevoit même la possibilité d'une réduction de 50 pdb si les conditions économiques devaient se détériorer davantage. Étant donné que les taux d'intérêt ont encore baissé en août, et à moins de surprises économiques négatives (p. ex., l'IPC, la main-d'œuvre), nous croyons que les taux de rendement du Trésor américain sont bien évalués et qu'ils offrent un potentiel limité de gains en capital, de sorte que les obligations obtiendront leurs rendements au deuxième semestre de 2024. Il n'y a rien de mal à cela, mais les investisseurs devront objectivement s'ajuster à des prévisions de rendement plus faibles pour le reste de l'année par rapport aux huit premiers mois.

N'hésitez pas à communiquer avec les conseillers en placement de BMO Nesbitt Burns si vous avez des questions ou si vous souhaitez discuter de votre portefeuille.



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, y compris BMO Nesbitt Burns Inc., qui offrent des produits et des services de gestion privée de patrimoine. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. Pour toute question, veuillez communiquer avec votre conseiller en placement de BMO Nesbitt Burns.

« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.