

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

Après une année fantastique, le marché est toujours bien soutenu ... mais les tarifs douaniers et le taux de chômage doivent être suivis de près

L'année 2024 a été très favorable aux investisseurs en actions aux États-Unis, au Canada et sur les marchés étrangers. Nous croyons que le marché demeure bien soutenu pour le moment.

Voici nos principales conclusions :

1. En ce début de 2025, nous continuons de surpondérer les actions, dont la juste valeur devrait atteindre 29 000 points pour l'indice S&P/TSX et 6 500 points pour l'indice S&P 500, ce qui laisse présager un potentiel de rendement supérieur – en monnaie locale – pour le marché canadien, malgré les menaces tarifaires de M. Trump, qui sont sans aucun doute un risque (nous y reviendrons plus loin). Les principaux facteurs sur lesquels nous nous appuyons pour présenter ce scénario positif se présentent comme suit : a) la faible probabilité de récession au cours de la prochaine année; b) la forte progression des bénéfices des sociétés (croissance à deux chiffres prévue aux États-Unis et au Canada); c) une inflation et des taux d'intérêt relativement favorables; d) des valorisations et un potentiel de croissance des dividendes toujours raisonnables dans un certain nombre de secteurs et d'actions individuelles (en particulier au Canada).
2. Or, les investisseurs ne devraient pas sous-estimer les risques que comportent une guerre tarifaire déclenchée par M. Trump et la valorisation élevée du marché boursier américain (en particulier dans les secteurs des technologies et des communications), en plus de la concentration extrême au sein des 10 plus grandes sociétés américaines qui représentent plus d'un tiers de la valeur de l'indice S&P 500 (une proportion observée seulement à l'époque des « Nifty Fifty » dans les années 1970).
3. Il est vrai que les deux marchés se sont bien comportés en 2024, mais c'est encore le marché américain qui a le mieux fait, grâce à l'immense avance du pays sur le plan de la croissance de la productivité et de l'exposition nettement plus forte de l'indice S&P 500 au thème de l'intelligence artificielle, qui s'est imprégnée dans l'imagination des investisseurs. Cependant, nous constatons que d'autres secteurs commencent à occuper une position dominante et que l'indice S&P/TSX demeure beaucoup moins cher. Par ailleurs, les pondérations sectorielles sont plus favorables dans un scénario d'atterrissage en douceur (surtout dans les services financiers, l'industrie et les infrastructures énergétiques). De plus, la perspective d'un nouveau gouvernement ayant une vision économique plus pointue pourrait servir de catalyseur important pour les investisseurs étrangers et nationaux.
4. Nous pensons que les actions de grande qualité qui comportent une durée plus courte (c'est-à-dire dont les valorisations sont raisonnables et qui versent des dividendes croissants) retrouveront leur lustre dans un avenir pas trop lointain. Les grandes sociétés pharmaceutiques, par exemple, se sont rarement négociées à des cours aussi bas par rapport au marché durant les 20 dernières années (actuellement à 70 % du ratio cours/bénéfice prévisionnel de l'indice S&P 500).
5. Les secteurs défensifs/sensibles aux taux d'intérêt, comme les services publics, les FPI et les services financiers, devraient continuer de se redresser si, comme nous le pensons, les taux d'intérêt à long terme ne grimpent pas en flèche par rapport à leurs niveaux actuels. En ce qui concerne les taux à court terme, la Banque du Canada (BdC) et la Réserve fédérale américaine (Fed) restent toutes les deux en mode assouplissement, une orientation qui a toujours été très favorable pour les actions. Nous croyons que c'est toujours le cas, même si la Fed a récemment communiqué son intention de ralentir le rythme des réductions de taux d'intérêt en 2025,

dont le nombre sera inférieur aux attentes exagérées des investisseurs. Un autre élément favorable est l'accentuation de la courbe des taux (ce qui signifie que les taux à 10 ans sont maintenant supérieurs aux taux à 2 ans), ce qui est historiquement de bon augure pour les actions. Afin de pousser l'analyse, nous avons examiné les 10 derniers cycles d'accentuation depuis 1984 et nous avons constaté que les rendements étaient très solides, à savoir de près de 20 % après un an. Les sociétés qui versent des dividendes ont légèrement surpassé les sociétés qui n'en versent pas, en plus de générer systématiquement des rendements positifs. Cela ne s'est pas produit pour les sociétés axées sur la croissance qui ne versent pas de dividendes, lesquelles ont été très durement touchées par l'effondrement de la bulle technologique survenu après mars 2000.

6. Dans l'ensemble, notre tableau de bord des facteurs macroéconomiques indique que les principales variables donnent toujours un portrait positif des actions. Par le passé, les rendements du marché américain ont été meilleurs en période de baisse de l'inflation (le portrait est plus mitigé pour l'indice S&P/TSX, car les actions des secteurs de l'énergie et des matières premières ont tendance à profiter d'une inflation plus élevée). L'accentuation de la courbe des taux – comme mentionné ci-dessous – et l'augmentation de l'indice ISM des nouvelles commandes sont aussi des éléments favorables¹. Les résultats de décembre de l'indice ISM qui viennent tout juste d'être publiés sont supérieurs au consensus, et les nouvelles commandes ont progressé d'un autre 2,5 %, pour s'établir à 52,5 %. Il s'agit de la quatrième hausse mensuelle de suite qui a enfin fait passer le pourcentage au-dessus du seuil clé de 50.

Solides bénéfiques des sociétés

Un facteur positif connexe est la hausse des prévisions de bénéfiques des sociétés. De récentes données viennent à nouveau confirmer la forte hausse des prévisions de bénéfiques des sociétés de l'indice S&P 500 pour 2025 (+13 %) et de l'indice S&P/TSX (+12 %). Qui plus est, elles ne tiennent pas encore compte d'une éventuelle baisse des impôts des sociétés aux États-Unis en 2025 ni des avantages qui découleraient de la déréglementation. Les sociétés des services financiers, des services publics et de la santé continuent d'afficher un taux de croissance du BPA élevé en plus de présenter dans certains cas des valorisations raisonnables, surtout depuis leurs récents replis.

Le taux de chômage doit être suivi de près

En revanche, les investisseurs doivent surveiller de près le taux de chômage. Même s'il n'a que légèrement augmenté par rapport à ses niveaux historiquement bas, une hausse plus marquée nous forcerait à réévaluer nos prévisions haussières à l'égard des actions. En fait, si l'on remonte jusqu'en 1962, les rendements des cours ont été négatifs sur le marché en période où le taux de chômage était en progression constante. Selon nous, le taux de chômage devient en général plus problématique lorsqu'il passe au-dessus de la barre des 5 % aux États-Unis.

Dans le cas qui nous concerne, le taux de chômage aux États-Unis est passé en un mois de 4,1 % à 4,2 % en novembre 2024, ce qui était conforme aux attentes du marché. Au Canada, le taux de chômage est passé de 6,5 % à 6,8 % d'octobre à novembre.

Menaces tarifaires brandies par M. Trump

Pour l'économie canadienne, l'éléphant dans la pièce est certainement la menace de M. Trump d'imposer des tarifs douaniers de 25 % sur toutes les importations canadiennes.

Doug Porter, économiste en chef de BMO, a déclaré ce qui suit : « Dans l'ensemble, les marchés financiers ne croient tout simplement pas que cela se produira, mais il est important que le Canada aborde cette situation comme si les tarifs allaient être adoptés. Du point de vue du Canada, les risques liés à cette importante relation commerciale, même si des tarifs plus faibles devaient être imposés, sont trop importants pour être négligés.

Les tarifs pourraient avoir une incidence inflationniste des deux côtés de la frontière. Si l'on peut débattre de l'ampleur de l'effet inflationniste des tarifs, on peut à tout le moins s'accorder sur le fait que ceux-ci jetteraient du sable dans l'engrenage commercial.

M. Porter a expliqué que la Chambre de commerce du Canada estime qu'un tarif de 25 % réduirait également d'environ deux points de pourcentage la croissance prévue du PIB du Canada au cours de la première année de sa mise en œuvre. La Banque du Canada devrait alors fixer son taux directeur entre 1,5 % et 2,5 % (alors qu'il est actuellement à 3,75 %). M. Porter a également ajouté que les tarifs feraient également probablement reculer le dollar canadien de 5 % à 10 % par rapport à ses niveaux actuels. » Il est à noter qu'aucun des scénarios ne tient compte des mesures de représailles que pourraient prendre le Canada ou du ralentissement potentiel des investissements des entreprises.

Analyse technique

Dans l'ensemble, les données macroéconomiques nous permettent de demeurer optimistes à l'égard des actions nord-américaines. Par exemple, la saisonnalité constitue toujours un important facteur qui devrait favoriser les actions jusqu'en février, et tous les indicateurs de notre modèle d'anticipation à court terme continuent de s'améliorer par rapport aux niveaux extrêmes de survente qui ont émergé à la mi-décembre. Cela comprend nos évaluations quotidiennes de momentum et nos indicateurs d'ampleur, comme le pourcentage d'actions qui se négocient au-dessus des moyennes mobiles à court et moyen termes.

Les investisseurs sont certainement beaucoup trop enthousiastes, comme pendant la majeure partie de 2024, mais cela ne nuira probablement pas aux marchés boursiers tant que nous ne commencerons pas à détecter de signes de détérioration des indicateurs que nous appelons nos canaris dans la mine de charbon.

Parlant de canaris, ils se portent tous très bien aussi : Les écarts de taux demeurent très serrés, les indices de swap sur défaillance de crédit sont à des creux de 52 semaines ou presque, et les secteurs risqués, comme celui de la consommation discrétionnaire, continuent de surpasser les secteurs non risqués, dont celui des biens de consommation de base.

Il ne faut pas oublier que ces indicateurs ont tendance à s'inverser de 6 à 12 mois et plus avant les importants marchés baissiers, de sorte que leur bonne tenue nous porte à croire qu'il n'y a aucun risque que le marché baissier se produise avant le deuxième semestre de 2025, au plus tôt. (Autrement dit, en ce début d'année, rien ne laisse présager un marché baissier en 2025.)

Quant au potentiel de hausse, nous maintenons les cibles techniques de 6 219 points pour l'indice S&P 500 et de 26 257 points pour l'indice S&P/TSX. Ces cibles peuvent sembler plutôt raisonnables étant donné que les indices s'en approchent déjà, mais demeurent tout de même bien en deçà des moyennes historiques si l'on prend en compte l'évolution des marchés haussiers cycliques. En moyenne, le marché haussier se traduit par une hausse de 86 % de l'indice S&P 500, par exemple. Si l'on applique cette hausse au creux d'octobre 2022, on obtient une cible de 6 494 points. Ici, au Canada, le marché haussier cyclique moyen de l'indice S&P/TSX depuis la crise du crédit est de 61,85 %. Si l'on applique cette hausse au creux d'octobre 2022, on obtient une cible de 30 253 points, ce qui est 5 000 points de plus que son niveau actuel. Ainsi, le chemin pour atteindre les moyennes historiques est encore long.

La seule réserve que nous pouvons exprimer à l'égard de ces statistiques est que si l'on examine l'ensemble de la trajectoire de l'indice S&P 500 depuis 1950, les marchés haussiers cycliques ont tendance à durer environ 30 mois en moyenne, avec une valeur médiane de 33 mois. Si l'on applique cette période à la suite du creux du marché baissier d'octobre 2022, cela nous donne une fenêtre d'avril à juin 2025 au cours de laquelle un marché baissier pourrait commencer. Soulignons qu'il s'agit simplement ici de statistiques, et non de nos prévisions de marché. Il existe une multitude de cas où les marchés haussiers cycliques durent 40 mois ou plus, de sorte qu'il est tout à fait possible d'éviter un marché baissier cette année. Quoi qu'il en soit, nos canaris devraient nous lancer de nombreux avertissements à l'avance si la situation commençait à se détériorer, mais pour le moment, tout semble bien aller.

Plus élevés, plus longtemps

Il s'agit d'une autre bonne année pour les marchés canadiens des titres à revenu fixe, mais contrairement à 2023, les rendements de l'indice des obligations universelles FTSE Canada ont été principalement générés dans la portion à court terme de la courbe des taux. Le retour à la cible de l'indice des prix à la consommation (IPC) et la baisse de 175 points de base (pdb) décrétée par la BdC ont contribué à réduire les taux à court terme de façon importante par rapport aux taux à long terme qui ont terminé l'année en hausse. La situation est différente aux États-Unis, où la vigueur de la croissance économique, l'inflation persistante et l'augmentation des déficits ont limité les réductions de la Fed à 100 pdb et ont nui au rendement, car les pressions à la hausse se sont maintenues sur les taux à moyen et à long terme. Les marchés des obligations de sociétés se sont relativement bien comportés des deux côtés de la frontière, plus particulièrement, les titres américains à rendement élevé qui ont enregistré un rendement de plus de 8 % compte tenu de l'appétit pour le risque des investisseurs.

Comme les taux américains à long terme sont plus élevés au début de l'année qu'en 2024 et qu'ils présentent des écarts nettement supérieurs aux taux canadiens d'un point de vue historique, le marché américain pourrait nous surprendre et surpasser notre marché des taux canadien. Cela dit, l'évolution du contexte politique, à commencer par la nouvelle administration américaine ce mois-ci et la possibilité d'élections au Canada au printemps, pourrait alimenter l'incertitude. Conjugués à la volatilité actuelle, ces facteurs pourraient faire en sorte que les marchés s'écartent des valorisations fondamentales. Compte tenu des risques et des occasions, nos principales conclusions sont les suivantes :

1. Nous maintenons la sous-pondération des actifs à revenu fixe. Les taux plus élevés aux États-Unis demeurent attractifs, et un taux des obligations du Trésor à 10 ans supérieur à 4,50 % offre un profil risque-rendement intéressant. Or, les taux sont beaucoup plus bas au Canada qu'aux États-Unis en ce début d'année puisqu'ils tiennent déjà compte en grande partie des attentes actuelles en matière de réduction des taux, du recul de l'IPC et du ralentissement de la croissance économique.
2. La BdC et la Fed devraient continuer d'assouplir leurs politiques, mais certainement pas au même rythme, de sorte qu'elles continueront de diverger encore plus. Selon les prévisions de nos économistes de BMO, la Fed réduira ses taux d'un autre 100 pdb, soit un peu plus que la baisse de 0,50 % qui est attendue par le marché à l'heure actuelle, et nous reconnaissons qu'un tel scénario présente un risque de baisse compte tenu de la résilience de l'économie et de l'inflation persistante. Du côté de la BdC, après une campagne d'assouplissement plus dynamique en 2024, on s'attend à ce qu'elle réduise ses taux d'un autre 75 pdb pour ramener son taux d'escompte à 2,50 %.
3. Même si les taux cibles de fin d'année au Canada et aux États-Unis sont plus bas, il est fort probable que les taux à long terme resteront plus élevés, plus longtemps à court terme. Compte tenu de l'inflation persistante, de la croissance résiliente et de l'augmentation du financement public, il est selon nous très probable que le taux des obligations du Trésor à 10 ans s'approche à nouveau de la barre des 5 %. Au Canada, les perspectives de croissance plus favorables, grâce à la reprise de la consommation, pourraient surprendre et avoir une incidence plus négative sur les taux à long terme, surtout si l'inflation ne se stabilise pas près de sa cible. Dans un tel scénario, nous nous attendons à ce que les courbes des taux s'accroissent davantage, ce qui favoriserait les portefeuilles dont la durée est plus défensive (c.-à-d., moins sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt qu'un indice de titres à revenu fixe).
4. Enfin, à moins d'une guerre commerciale importante, nous demeurons optimistes à l'égard des placements en titres à revenu fixe. Selon notre scénario de référence, les taux devraient continuer d'évoluer dans une fourchette relativement restreinte et le taux à 10 ans au Canada devrait se situer entre 2,80 % et 3,65 % pour terminer l'année à 3,10 %. Aux États-Unis, la fourchette devrait être plus large et s'établir entre 3,75 % et 5,10 %, pour terminer 2025 à 4,00 %. Ainsi, nous nous attendons à ce que l'écart de taux entre le Canada et les États-Unis se rétrécisse comparativement au niveau record auquel il se situe actuellement.

Rendements totaux attendus

Dans ce cas, les obligations canadiennes devraient continuer de verser leurs coupons, mais les occasions de réaliser des gains en capital seront plus limitées. Aux États-Unis, de nombreux facteurs pourraient maintenir les taux obligataires à des niveaux supérieurs aux attentes, mais la tendance favorise toujours une baisse des taux d'ici la fin de 2025. Le potentiel de gains en capital, combiné au portage plus élevé (taux initiaux plus hauts), devrait permettre au marché américain de surpasser le marché canadien.

Nous avons utilisé les plus récentes prévisions de taux d'intérêt des Études économiques BMO (de la mi-décembre), selon lesquelles les taux à 5 ans et à 10 ans au Canada devraient atteindre 2,75 % et 3,00 % (un peu moins que nos prévisions), respectivement, d'ici la fin de 2025, pour calculer les rendements totaux attendus de certains titres d'État et de sociétés au cours des 12 prochains mois.

Compte tenu des risques de marché actuels et de la probabilité que ces prévisions se concrétisent, nous estimons qu'un rendement total cible de 4 % à 4,25 % pour un portefeuille d'obligations canadiennes de base diversifié est raisonnable. L'un des risques les plus importants pour notre scénario de référence est la menace de guerre commerciale qui pourrait assombrir les perspectives, alimenter l'inflation et nuire à l'économie canadienne, ce qui exigerait une réponse plus forte de la Banque du Canada. Par conséquent, la fourchette dans laquelle les taux de rendement canadiens évoluent pourrait grandement s'élargir à mesure que l'incertitude et la volatilité augmentent. Certes, les placements obligataires se veulent un point d'ancrage prudent de la répartition de l'actif d'un investisseur, mais la conjoncture est susceptible d'offrir un éventail plus riche d'occasions tactiques permettant d'ajuster la sensibilité du portefeuille et la répartition sectorielle.

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



Gestion privée

¹ Comme nos lecteurs le savent, nous comptons beaucoup sur l'indice de l'Institute for Supply Management (ISM ou les PMI à l'échelle internationale), car il est étroitement lié aux rendements du marché. Rappelons que l'indice ISM est obtenu au terme d'une enquête menée auprès de centaines d'entreprises de plusieurs secteurs. Une hausse indique une amélioration des conditions, ce qui est un indicateur avancé fiable annonçant une reprise des ventes et de la rentabilité (et viceversa).

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.