

Stratégie de placement

Mark Bayko

Chef, Actions nord-américaines
BMO Gestion privée

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

Plus de bon et moins de mauvais

Les actions mondiales ont enregistré de bons rendements en juillet. Leur vigueur peut être attribuée à un certain nombre de facteurs, mais un élément clé a été le contexte économique, commercial et monétaire, qui a connu des développements plus positifs que négatifs ces derniers temps. Aux États-Unis, par exemple, la politique commerciale est devenue un peu plus claire : plusieurs accords ont été négociés, la croissance économique est demeurée relativement résiliente malgré les pressions exercées dans certains secteurs et un certain ralentissement de la croissance de l'emploi, et l'inflation a légèrement augmenté pour certaines marchandises, mais a ralenti ailleurs. Qui plus est, les banques centrales continuent de laisser entendre qu'elles sont en faveur d'une réduction des taux, même si elles n'en ont pas décrété ces derniers mois. En résumé, il reste encore des choses à surveiller, mais la liste des préoccupations raccourcit au lieu de s'allonger.

Nous commençons à voir des tendances encourageantes dans les prix des matières premières, en particulier les métaux précieux, le cuivre et le gaz naturel. Même si le pétrole a brièvement bondi en raison des tensions au Moyen-Orient, les perspectives fondamentales de l'offre et de la demande sont toujours relativement faibles. Dans l'ensemble, cependant, la vigueur des produits de base est historiquement associée à la vigueur relative du dollar canadien et de l'indice S&P/TSX. À ce stade-ci, notre conviction est plus élevée à l'égard de l'or et du gaz naturel, et nous encourageons les investisseurs à envisager d'investir dans des actions de grande qualité dans ces secteurs (c.-à-d. un bilan solide, un faible coût de production, des actifs productifs dans des régions politiquement plus sûres et une forte génération de flux de trésorerie nets).

Les bénéfices nous rappellent que les entreprises sont en croissance

La période de publication des résultats du deuxième trimestre est déjà plus qu'à mi-chemin. Comme d'habitude, il y a eu des réussites et des échecs; certaines sociétés ont publié des résultats supérieurs aux attentes et d'autres des résultats ou des prévisions plus faibles. Dans l'ensemble, le taux de croissance des bénéfices mixtes (résultats réels jusqu'à présent auxquels s'ajoutent les résultats attendus pour les prochaines semaines) aux États-Unis dépasse les 10 %. Cela contraste avec les prévisions d'il y a un mois, lorsque les investisseurs s'attendaient à un taux de croissance des bénéfices plus près de 5 %. De plus, la rentabilité globale des sociétés sous forme de marges n'a pas nécessairement encore été touchée par les tarifs douaniers et les pressions sur les coûts.

Comme c'est le cas depuis un certain temps déjà, les grandes entreprises du secteur des technologies continuent de générer une part disproportionnée de la croissance des bénéfices. Si l'on exclut les secteurs des technologies et des communications, la croissance des bénéfices mixtes de l'indice S&P 500 serait réduite de plus de moitié. En d'autres termes, le taux de croissance peut être moins inspirant que ne le suggèrent les données globales. Cependant, le rythme de croissance des bénéfices s'est élargi, la plupart des secteurs enregistrant un rythme de croissance supérieur à celui de l'an dernier. Il s'agit d'une réalisation en soi, compte tenu du contexte d'exploitation inhabituel cette année.

Pas encore tirés d'affaire

Les investisseurs devraient se sentir soulagés et rassurés par les résultats des entreprises, mais il reste des enjeux à l'horizon. Selon Études économiques BMO, le taux tarifaire

effectif moyen des États-Unis sur les importations pourrait au bout du compte atteindre près de 20 %. Autrement dit, de nombreux biens importés aux États-Unis coûteront plus cher. Cette situation ne devrait pas nécessairement provoquer une récession, mais elle nuira aux activités pendant la deuxième moitié de l'année sous la forme d'une hausse des prix, d'une baisse des dépenses et d'un impact potentiel sur les marges bénéficiaires des sociétés. De plus, il y a encore des questions quant à la trajectoire de l'inflation. La pression sur les prix des services montre des signes de baisse qui sont encourageants, mais il y a eu récemment des signes de résurgence des pressions inflationnistes dans les produits manufacturés, surtout à cause des tarifs douaniers. Toute hausse des pressions inflationnistes cet automne compliquera le travail des banques centrales.

Valorisations boursières : certains défis à long terme

Les actions mondiales se sont bien comportées depuis les creux atteints en avril, si bien que de nombreux indices boursiers mondiaux ont atteint des sommets presque historiques. Naturellement, certains investisseurs peuvent devenir mal à l'aise dans des moments comme celui-ci. L'histoire a toutefois montré que les nouveaux sommets sont souvent suivis d'autres sommets, car le momentum peut être une force puissante qui ne change qu'une fois que les investisseurs sont forcés de réévaluer leurs hypothèses sur l'avenir.

De nouveaux sommets ne signifient pas nécessairement que les actions sont chères. Le marché boursier canadien, par exemple, n'est pas très cher, malgré une valorisation supérieure à la moyenne. Il en va de même des marchés à l'étranger, où divers indices en Europe et en Asie se maintiennent près de leurs moyennes à long terme. Le marché boursier américain est donc un peu à part. Son ratio cours-bénéfice prévisionnel (un indicateur d'évaluation courant qui mesure la valeur que les investisseurs sont prêts à souscrire pour un dollar de bénéfice) s'établit à plus de 23 fois. Ce niveau est assez élevé par rapport à sa moyenne historique à long terme. Cependant, comme dans le cas des bénéfices décrits précédemment, la valorisation du marché américain est influencée de façon disproportionnée par bon nombre des sociétés technologiques à grande capitalisation de l'indice. Si l'on exclut certains de ces titres, le marché boursier américain se situe à des niveaux moins extrêmes, mais toujours au-dessus de la moyenne à long terme.

En résumé, les actions sont plus chères aujourd'hui qu'elles ne l'étaient il y a à peine un an ou deux, car la progression des cours a dépassé la croissance des bénéfices. Néanmoins,

elles ne sont pas à des extrêmes, surtout si l'on exclut les technologies. Nous procédons fréquemment à cet exercice, parce que des valorisations élevées peuvent se traduire par des rendements à long terme inférieurs à la moyenne (c.-à-d. de 5 à 10 ans), et vice-versa. Par conséquent, la valorisation peut être l'un des nombreux outils qui facilitent les décisions de répartition de l'actif à l'échelle des portefeuilles, même si elle a tendance à offrir très peu de valeur dans l'évaluation du court terme, qui est souvent dictée avant tout par le momentum.

Analyse technique

La tendance à moyen terme des actions nord-américaines demeure positive, conjuguée à une amélioration constante de tous les aspects de notre modèle temporel à moyen terme. Par exemple, les indicateurs de momentum hebdomadaires pour l'indice composé S&P/TSX et de l'indice S&P 500 demeurent « 4 sur 4 » haussiers après avoir donné de nouveaux signaux d'achat en avril à partir des niveaux de survente les plus élevés depuis le creux du marché baissier de 2022.

Les indicateurs d'ampleur, comme les diverses lignes d'avancées et de déclins que nous suivons, atteignent également des sommets historiques, tout comme d'autres mesures générales de la participation boursière, comme les indices NYSE Composite et Value Line Composite (et n'oubliez pas non plus le regain d'ampleur en avril). Donc, même si les titres de sociétés à très grande capitalisation sont les seuls à faire les manchettes, la grande majorité des actions se comportent assez bien. Il en va de même pour les marchés boursiers mondiaux, où des pays comme l'Allemagne, le Royaume-Uni, la Corée du Sud et le Japon atteignent eux aussi des sommets sur 52 semaines ou des records historiques.

Enfin, et non sans importance moindre, l'humeur haussière continue de se propager à tous les segments du marché, ce qui se traduit par la plus forte expansion de trois mois de notre indicateur de confiance composé depuis la sortie du creux du marché baissier de la crise du crédit il y a plus de 15 ans. (L'un des éléments de cet indicateur – le sondage Investor's Intelligence – vient d'enregistrer son plus important gain hebdomadaire du pourcentage d'investisseurs optimistes depuis 1980, ce qui est incroyable.) Il est également important de noter que, malgré l'amélioration récente de notre indicateur de confiance composé, les niveaux sont toujours nettement inférieurs aux niveaux qui pourraient nuire aux actions. C'est ce qui se passera en 2026 au plus tôt. N'oubliez pas que ces indicateurs donnent une idée de ce à quoi ressembleront les trois à six prochains mois, ce qui laisse entrevoir que la préférence générale pour les actions devrait continuer de

dominer jusqu'à la fin de l'année et probablement même jusqu'en 2026. Tout compte fait, l'amélioration de notre modèle de prévision à moyen terme depuis avril est conforme au rendement de ces indicateurs au début de chaque marché haussier cyclique depuis la crise du crédit, inclusivement.

En ce qui concerne les prévisions de hausse, l'indice S&P/TSX a récemment rompu avec une habitude de regroupement de six mois, en dépassant la résistance à 25 875. Cette cassure a ouvert la voie à une cible haussière de 29 523. Les services financiers demeurent le secteur favori pour les nouveaux capitaux ici au Canada, qui sont tous sur le point de dépasser leurs récents sommets historiques ou qui les ont déjà dépassés. Sur le plan des marchandises, les métaux précieux (tant l'or que l'argent) sont les plus attrayants, compte tenu de la forte tendance à la hausse de leurs produits sous-jacents, un élément que nous soulignons depuis quelques mois maintenant.

L'indice S&P 500 a également atteint un nouveau sommet historique au-dessus de son seuil de résistance, à 6 147, à la fin juin. Le dépassement du seuil a permis de renouer avec une tendance haussière à long terme qui a ouvert la voie à une nouvelle cible de 7 460. Cela peut sembler un peu ambitieux, mais ce serait tout de même bien en deçà de la moyenne historique. Si vous considérez que le repli d'avril est un marché baissier cyclique plutôt classique (comme nous le croyons), les gains au cours des deux prochaines années devraient être tout simplement fantastiques. Les marchés haussiers cycliques des plus grands marchés haussiers à long terme ont tendance à durer environ 30 mois et le gain moyen de l'indice S&P 500 pendant cette période est de 86 %. Si l'on applique ce taux à son creux d'avril, on obtient une cible de 8 993 en 2027. Si nous nous fions aux données compilées depuis la crise du crédit, où les rendements moyens ne sont que d'environ 80 %, cela nous donnerait une cible de 8 718. Il faut reconnaître qu'il s'agit davantage d'un exercice statistique, et non de notre prévision du marché à ce point. Cependant, compte tenu de l'état de notre modèle de prévision à moyen terme (qui est totalement optimiste et favorise une tendance davantage haussière), le reste de 2025 devrait être assez positif.

Pour ce qui est de ce qu'il faut souscrire aux États-Unis, les secteurs procycliques risqués (industrie, consommation discrétionnaire, technologie, services financiers) surpassent les secteurs moins risqués (santé, biens de consommation de base). C'est un phénomène courant pour cette phase du cycle, et nous nous attendons à ce qu'il se poursuive pendant au moins le reste de 2025. C'est ce qu'on appelle les opérations purement

offensives qui ont émergé au fil des ans à la suite des marchés haussiers cycliques depuis la crise du crédit. En fait, les indices de la consommation discrétionnaire et de l'industrie ont récemment atteint de nouveaux sommets historiques, ce qui a ouvert des objectifs haussiers 22 % plus élevés pour chacun des indices.

La baisse des taux est une exception, et non la norme

L'accent mis sur les taux directeurs a été plus prédominant dernièrement, en partie à cause du bruit entourant la volonté du président Trump de réduire considérablement les taux afin de ralentir l'économie et, avec un peu de chance, de réduire les coûts d'emprunt. En théorie, le rajustement des taux courts vise simplement à stimuler ou à réduire l'activité économique, mais c'est rarement le cas. Dans la pratique, la transmission de ces taux prend souvent un délai considérable qui peut varier de 6 à 18 mois.

Du point de vue des propriétaires, si l'on considère le renouvellement des prêts hypothécaires et les prêts à la consommation, une baisse du taux de la Banque du Canada serait la bienvenue. Cependant, contrairement aux États-Unis, où les taux directeurs demeurent supérieurs à 4 %, la Banque du Canada (BdC) a déjà réduit les taux de 225 pdb à 2,75 % au cours des 12 derniers mois, et nous devrions commencer à constater une partie des effets positifs au deuxième semestre de 2025.

La politique des banques centrales est un point de départ important, mais les taux à long terme jouent également un rôle essentiel sur les marchés financiers et peuvent être plus informatifs en ce qui a trait à la croissance économique, aux attentes inflationnistes et à l'endettement. Il peut également être trompeur de supposer que la réduction des taux d'intérêt par la banque centrale entraînera une baisse des taux de rendement à long terme. Malgré les rumeurs de réduction des taux, les taux des obligations à moyen et à long terme du gouvernement du Canada ont graduellement augmenté, en raison des données économiques plus solides que prévu, d'une inflation persistante et des perspectives d'une hausse du déficit du gouvernement.

La hausse des taux à long terme explique le récent repli du portefeuille obligataire, mais les rendements demeurent solides depuis le début de l'année. Surtout, la courbe des taux en pente positive continue d'offrir des taux attrayants à un moment où les secteurs des espèces et des quasi-espèces deviennent moins attrayants. La Banque du Canada pourrait toujours reprendre son cycle d'assouplissement,

ce qui ne signifie pas que le taux à 10 ans devrait être beaucoup plus faible, à moins que les attentes concernant les données économiques ne soient pas aussi optimistes et que les tendances inflationnistes s'inversent considérablement. Il est également important de se rappeler que les faibles taux de la dernière décennie n'étaient pas la norme du long terme, et nous nous attendons toujours à ce que les taux des obligations canadiennes à 10 ans oscillent entre 3,25 % et 3,75 %.

Tactiquement, nous pouvons toujours démontrer les raisons pour lesquelles les taux de rendement à moyen et à long terme au Canada pourraient continuer d'augmenter, à l'appui du positionnement défensif actuel du portefeuille – en maintenant une sensibilité aux taux d'intérêt moins élevés.

Cependant, pour chaque raison qui justifie une hausse des taux, nous en trouvons d'autres qui justifient une baisse, c'est-à-dire que le marché des titres à revenu fixe offre un meilleur équilibre sur le plan de la valorisation. D'un point de vue stratégique, cela signifie que les placements obligataires reprennent leur place non seulement parce qu'ils procurent une certaine stabilité au portefeuille pour des placements plus risqués, mais aussi parce qu'ils offrent un revenu intéressant à les conserver.

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

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 les Services-conseils en gestion de portefeuille de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO Nesbitt Burns »). La présente publication est protégée par les lois sur le droit d'auteur. Les points de vue et les opinions qui y sont présentés peuvent différer des points de vue et des opinions du service des recherches de BMO Marché 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 rapport ou de son contenu. BMO Nesbitt Burns et ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs disposer d'information ne figurant pas ici. Ce document n'est pas une offre de vente ni 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 les Services-conseils en gestion de portefeuille de BMO Nesbitt Burns ou leur offrent d'autres services rémunérés. BMO peut avoir 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 des Services-conseils en gestion de portefeuille de BMO Nesbitt Burns sont mis simultanément à la disposition de tous les conseillers en placement de 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 du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées, comme BMO Nesbitt Burns Inc., qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine.

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.