Guerre et hausse des taux : un mélange volatile

26 octobre 2023

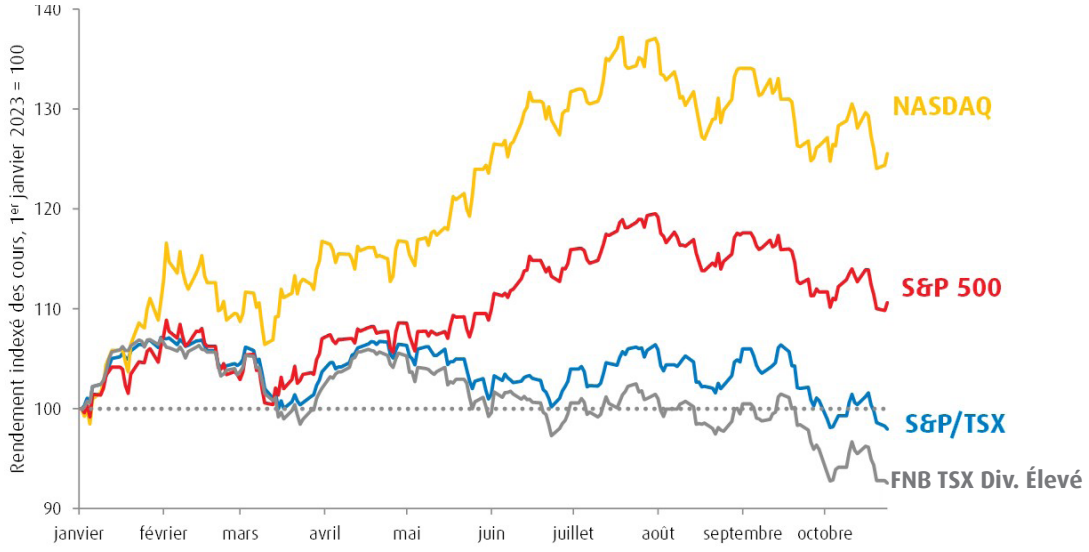
Stéphane Rochon, CFA
Spécialiste en stratégie – Actions
BMO Nesbitt Burns
Services-conseils en gestion de portefeuille

Richard Belley, CFA
Spécialiste en stratégie – Titres à revenu fixe
BMO Nesbitt Burns
Services-conseils en gestion de portefeuille

Russ Visch, CMT
Analyste technique
BMO Nesbitt Burns
Services-conseils en gestion de portefeuille

Les pertes humaines au Moyen-Orient et en Ukraine sont bouleversantes, et ces conflits sont loin d'être terminés. Du côté des marchés, ces événements ont contribué à la volatilité à court terme des obligations et des actions, mais à notre avis, les rôles joués par l'inflation et la hausse constante des taux d'intérêt en 2023 ont été des facteurs beaucoup plus importants. Mais tout n'est pas perdu. Les faiblesses récentes ont créé de la valeur dans un certain nombre de secteurs et d'actions, bien que notre modus operandi nous pousse encore à être sélectifs. Autrement dit, nous devrions continuer à mettre l'accent sur les sociétés dont la position concurrentielle est solide, dont le bilan est irréprochable et dont les actions sont raisonnablement évaluées. Il est important de noter que les probabilités d'une récession nord-américaine au cours de la prochaine année ont diminué de façon constante selon nos modèles (elles sont maintenant inférieures à 45 %, ce qui reste bien entendu encore loin d'être négligeable). Cela réduit considérablement la probabilité d'un marché baissier douloureux, du moins au cours des prochains trimestres.

Figure 1 : Écart important dans la performance du marché cette année, les actions technologiques à très forte capitalisation étant en tête



Source: FactSet

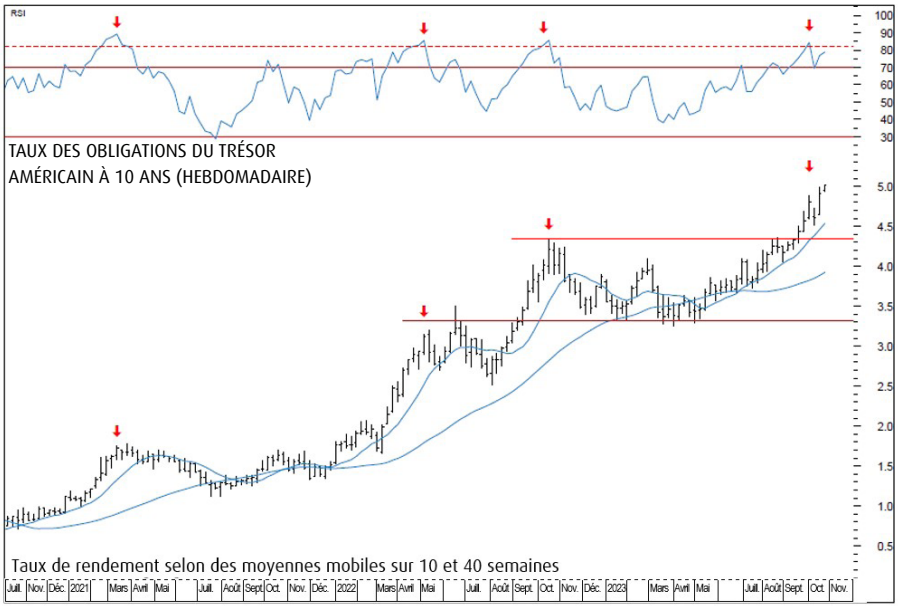
Nous pensons également que nous sommes sur le point d'entrer dans une ère où les taux d'intérêt seront plus stables. La Banque du Canada et la Réserve fédérale des États-Unis (la « Fed ») semblent pour l'instant avoir pris une pause, mais n'écartent pas la possibilité d'une dernière augmentation des taux en 2023. Notre travail a montré que le marché a tendance à bien fonctionner lorsque les taux d'intérêt sont stables, ce qui semble logique, car les négociateurs et les investisseurs en général ont

toujours récompensé la visibilité et la stabilité par des valorisations plus élevées. Une autre conclusion clé est que les actions dites « de valeur » (p. ex., les banques, les services publics et les producteurs d'énergie) ont tendance à surpasser les actions de croissance coûteuses (p. ex., les actions du secteur de la technologie et certaines actions du secteur de la consommation et de la communication) 12 mois après l'atteinte de la stabilité des taux d'intérêt.

Toutefois, les taux d'intérêt à long terme sont le facteur principal à prendre en compte. En fait, les investisseurs sont devenus obsédés par les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – la pierre angulaire de tous les marchés financiers – qui ont dépassé très récemment le niveau psychologiquement important de 5 % (alors qu'ils étaient encore à 3,5 % en mai de cette année). Nous sommes maintenant au niveau le plus élevé en plus de 15 ans. C'est un changement important, car les prix des obligations évoluent à l'inverse des taux d'intérêt, et les obligations à long terme sont les plus vulnérables. Les actions sont elles aussi vulnérables à des taux plus élevés, mais d'une manière moins directe. La principale raison est que les taux plus élevés réduisent la valeur actualisée des flux de trésorerie des années à venir. De plus, le rendement des actions en dividendes devient moins intéressant que celui des obligations d'État à plus faible risque. Dans le cas présent, le bon côté des choses est que ces calculs fonctionnent également à l'inverse (de façon positive), et nous croyons que nous sommes sur le point d'atteindre un sommet des taux de rendement à court terme.

Plus précisément, Russ Visch, analyste technique de BMO Gestion privée, souligne que la récente flambée des taux d'intérêt à long terme a été le principal facteur de la faiblesse du marché boursier. Un répit pourrait toutefois être en vue, car les taux des obligations américaines à 10 ans ont, selon lui, probablement atteint un sommet pour le moment. En particulier, les taux à court et à moyen terme ont augmenté très rapidement, ce qui est un phénomène qui se produit rarement et qui entraîne habituellement des baisses importantes. En fait, la dernière fois que les indicateurs de momentum à moyen terme ont été à ces niveaux, cela s'est traduit par une baisse importante des taux et un mouvement similaire cette fois-ci serait un facteur favorable important pour les marchés boursiers au début de la nouvelle année.

Figure 2 : Rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans (hebdomadaire)



Source : Russ Visch, CMT, analyste technique, BMO Nesbitt Burns, Services-conseils en gestion de portefeuille.

Pour en revenir aux conflits au Moyen-Orient et en Ukraine, nous maintenons depuis longtemps que les chocs exogènes ont tendance à ne pas avoir d'incidence à long terme sur les marchés et que le cycle économique et les taux d'intérêt sont de loin les facteurs les plus importants du rendement des actifs financiers. Nous maintenons ce point de vue. La **figure 3** montre l'incidence sur le marché de différents conflits militaires et les résultats sont clairs : une réaction initiale négative et une reprise subséquente dans la grande majorité des cas. En 1940, la baisse médiane était de 2 % au cours du mois précédant le conflit, suivie d'un gain de 10 % l'année suivante.

Figure 3 : Incidence des conflits militaires importants sur le marché

Événement	Dates de l'événement		Gain en % de l'indice S&P 500 au DÉBUT des événements de crise							
	Date de début	Date de fin	-12 MOIS	-6 MOIS	-3 MOIS	-1 MOIS	+1 MOIS	+3 MOIS	+6 MOIS	+12 MOIS
Invasion de la France par l'Allemagne	1940-05-09	1940-06-22	6.0	-3.7	-2.0	-2.7	-23.0	-15.3	-5.9	-22.0
Pearl Harbor	1941-12-06	1941-12-10	-10.9	-1.2	-8.2	-2.1	-3.5	-13.0	-10.5	-0.3
Guerre de Corée	1950-06-23	1950-07-13	35.7	15.0	9.0	2.3	-8.1	1.6	4.9	12.6
Crise des missiles cubains	1962-10-19	1962-10-27	-18.8	-19.0	-1.5	-5.7	7.6	17.3	24.5	31.9
Bombardement du Cambodge par les État	1970-04-29	1970-05-14	-20.4	-15.5	-4.5	-9.0	-6.4	-4.6	1.9	27.9
Invasion de l'Afghanistan par l'URSS	1979-12-24	1980-01-03	11.8	4.9	-1.8	2.9	5.6	-7.8	7.0	26.2
Guerre des Malouines	1982-04-01	1982-05-07	-16.7	-2.8	-7.2	0.4	2.3	-4.5	7.2	34.4
Attentat de Beyrouth	1983-10-21	1983-10-23	19.3	3.7	-1.8	-1.5	0.1	0.2	-4.8	1.2
Invasion de la Grenade par les États-Unis	1983-10-24	1983-11-07	19.6	3.5	-1.7	-2.1	0.6	0.0	-4.8	0.7
Bombardement de la Libye par les États-U	1986-04-14	1986-04-21	31.4	27.3	14.8	0.3	0.1	0.4	-0.8	17.7
Invasion du Panama	1989-12-15	1989-12-20	27.6	9.4	1.5	2.8	-3.7	-3.4	3.7	-6.6
Invasion du Koweït par l'Irak	1990-08-02	1990-08-23	2.1	6.2	5.1	-2.2	-8.2	-11.3	-2.4	10.2
Guerre du Golfe	1991-01-16	1991-01-17	-7.2	-14.3	5.8	-3.3	16.7	22.6	20.7	32.3
Attentat du World Trade Center	1993-02-25	1993-02-27	7.8	7.5	3.1	0.5	1.9	1.5	4.0	5.4
Attentats des ambassades américaines en	1998-08-06	1998-08-14	13.5	7.6	-1.4	-5.9	-10.6	4.7	13.8	19.3
Attentat contre l'USS Cole au Yémen	2000-10-11	2000-10-18	2.2	-9.1	-7.9	-8.4	0.1	-2.8	-14.6	-19.6
Attaques du 11 septembre	2001-09-10	2001-09-21	-26.9	-11.4	-13.6	-8.2	-1.1	4.3	6.6	-16.8
Guerre en Afghanistan	2001-10-05	2001-10-09	-25.4	-7.0	-12.1	-5.3	2.9	9.4	4.8	-25.3
Guerre en Irak	2003-03-19	2003-05-01	-25.3	3.6	-1.2	3.4	2.2	13.8	18.6	27.0
Attentats de Madrid	2004-03-10	2004-03-24	39.2	11.2	6.1	-1.9	1.4	1.1	0.0	7.6
Attentats à la bombe en Inde, en Israël et	2006-07-11	2006-07-18	4.4	-1.7	-1.1	1.6	-0.5	6.1	11.9	19.4
Invasion de la Géorgie par la Russie	2008-08-08	2008-08-16	-13.4	-2.6	-7.3	1.8	-2.2	-28.2	-33.0	-22.1
Invasion de Gaza par Israël	2008-12-27	2009-01-21	-40.9	-31.7	-28.1	-1.7	-3.1	-6.5	5.3	29.1
Invasion de la Crimée par la Russie	2014-03-07	2014-03-14	21.6	13.5	4.0	4.5	-1.8	3.8	6.9	10.3
Invasion de l'Ukraine par la Russie	2022-02-24	2022-03-14	9.3	-4.4	-8.8	-2.8	5.4	-8.1	-3.5	-7.4
Guerre Hamas/Israël	2023-10-07	2023-10-23	18.4	5.0	-2.3	-3.5				
		Médiane des événements :	5.2	1.2	-1.8	-2.0	0.1	0.2	4.0	10.2
		% de rendements positifs	62%	50%	31%	38%	52%	52%	60%	68%

* Toutes les données moyennes sont mises à jour au 2023-10-08

Sources : Stratégies du groupe Gestion privée de BMO, NDR, indices S&P Dow Jones

Comme toujours, nous vous recommandons fortement de ne pas réagir de façon excessive à la volatilité actuelle. La clé est de maintenir un portefeuille bien diversifié qui comprend des obligations, des liquidités et des actions de grande qualité.

Si vous souhaitez discuter de votre portefeuille de placements, veuillez communiquer avec votre professionnel en services financiers de BMO Gestion privée.

BMO | 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 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.

ID8331 (10/23)