Assembler tous les éléments pour renforcer votre patrimoine.

Été 2023

Bonjour à tous amis, clients et collègues

Le premier semestre de cette année a été marqué par une période de volatilité des marchés mondiaux due à plusieurs facteurs influençant l'économie mondiale. L'incertitude entourant les tensions commerciales mondiales, les développements géopolitiques et les fluctuations des prix des matières premières ont créé un environnement difficile pour les investisseurs. Les décisions de politique monétaire des banques centrales et les inquiétudes concernant l'inflation ont également contribué aux fluctuations du marché. Néanmoins, certains secteurs tels que la technologie, les énergies renouvelables et la santé ont fait preuve de résilience, suscitant un intérêt considérable chez les investisseurs.

Jusqu'à présent, les performances ont été impressionnantes, bien que seulement observables chez une minorité de sociétés à grande capitalisation. Cependant, nous nous attendons à ce que l'élan se poursuive au cours du second semestre, à un rythme plus lent. L'objectif de cours S&P 500 de BMOCM (BMO Capital Market) est de 4 550 pour la fin de 2023. Selon nous, toutes les inquiétudes qui ont nui à la performance des marchés en 2022 commencent lentement à s'apaiser (inflation/Fed). Oui, la croissance des bénéfices restera probablement lente, mais nous pensons que les investisseurs le comprennent, anticipent des résultats au-delà de 2023 et s'attendent à une réaccélération de la croissance en 2024 et par la suite. De plus, un marché étroit a commencé à s'élargir et c'est une tendance qui, selon nous, se poursuivra. La sélectivité sera la clé, mais nous privilégions toujours un style d'investissement axé sur la valeur plutôt que sur la croissance.

Selon nous, la forte sous-performance du TSX au cours des derniers mois, surtout par rapport au S&P500, a été largement attribuable à la baisse de confiance dans les perspectives de bénéfices des trois grands secteurs au Canada : énergie, finance et matériaux. Le rétablissement de la confiance dans les perspectives de bénéfices de ces secteurs sera probablement la clé d'une reprise au second semestre. Nous pensons que le second semestre sera défini par une combinaison de tendances de révision stabilisatrices et de perspectives de bénéfices à plus long terme, qui redonneront enfin confiance aux investisseurs.

Communiquez avec nous

Roux et associés
Groupe de gestion de patrimoine
BMO Nesbitt Burns

1501, av. McGill College
Bureau 3200
Montréal, QC
H3A 3M8

www.christian-roux.com

Christian Roux
514-871-7026
christian.roux@nbpcd.com

Nektarios Pouliezos
514-282-5929
nektarios.pouliezos@nbpcd.com

Nancy Bélanger
514-871-7076
nancy.belanger@nbpcd.com

Elizabeth Le Comte
514-282-5808
elizabeth.lecomte@nbpcd.com

Un retour des flux vers les actions et un rebond des valorisations devraient également suivre. Dans l'ensemble, alors que les marchés mondiaux reviennent à une normalisation historique, nous restons convaincus que les actions canadiennes offrent une bonne valeur relative et sont bonnes génératrices de liquidité et de stabilité.

Les marchés boursiers se sont momentanément arrêtés avec la décision de la Fed de maintenir les taux stables pour la première fois en onze réunions. Alors que la FED a fait de son mieux pour nous avertir que la campagne de hausse des taux n'était pas terminée, les marchés se sont montrés résilients. La confiance tranquille des investisseurs s'explique en partie par le fait que la récession tant attendue ne s'est toujours pas matérialisée et l'optimisme émergeant du marché, par le fait que l'inflation continue de baisser. La réunion de la FED et l'IPC de mai ont été deux événements marquants, et l'annonce du second n'a pas déçue. En hausse de seulement 0,1 % m/m, le taux d'inflation annuel a chuté de près d'un point à 4,0 % et il est sur le point de faire un autre grande enjambée en juin, légèrement au-dessus des 3%, avec des tendances de base très favorables. Certes, l'inflation sous-jacente demeure obstinément autour de 5,3 % a/a… cependant, les composantes prépondérantes, du logement notamment, devraient décélérer dans les mois à venir, spécifiquement l'équivalent du coût en loyer des propriétaires occupants. La récente hausse des prix des voitures d'occasion devrait aussi s'inverser.

La lutte mondiale contre l'inflation bénéficie d'un avantage important grâce à la diminution du prix des matières premières ; l'indice est en baisse de 30 % par rapport aux niveaux d'il y a un an, avec certains prix, en excluant l'énergie, en baisse de 10 % en glissement annuel. Le pétrole semble bloqué autour de 70 dollars, malgré la série de réductions de production de l'Arabie saoudite et la hausse surprise de la croissance mondiale cette année. Les cours énergétiques plus calmes ont contribué à faire passer l'inflation de la zone euro d'un sommet de 10,6% l'année dernière à 6,1% présentement. Elle semble prête à chuter rapidement dans les mois à venir. Pourtant, l'inflation de base suit celle des États-Unis à 5,3 %, maintenant sur la ECB la pression de continuer d'augmenter ses taux directeurs. Pendant ce temps, le 20 juin, la Banque Centrale de Chine, aux prises avec une reprise économique lente et une inflation de l'IPC de 0,2 % seulement, a décidé de baisser son taux directeur de 10 points de base.

Le message primordial est que l'économie a remarquablement bien géré le resserrement massif du crédit, du moins jusqu'à présent, et les investisseurs reprennent progressivement confiance en la possibilité d'un atterrissage en douceur. Ce point de vue est de plus en plus soutenu par la baisse de l'inflation globale et la baisse du prix du pétrole. Cependant, la question sera de savoir si l'inflation sous-jacente peut être brisée sans réel coup économique. Malheureusement, le retour du marché boursier pourrait rendre encore plus difficile la maîtrise de l'inflation sous-jacente ; il est très peu probable que les consommateurs se retirent des marchés lorsque les bourses sont sur une lancée inattendue. Bref, nous nous attendons à ce que la Fed nous revienne avec un resserrement en juillet, et cela risque de ne pas être le dernier.

Après une longue période de surperformance par rapport à son voisin du Sud, le TSX a nettement sous-performé le S&P 500 jusqu'à présent en 2023. Bien qu'à première vue, il puisse sembler que le TSX n'ait pas la même résilience que le S&P 500, BMOCM sont en désaccord avec cette notion et qu'il faille examiner les données plus en profondeur. En fait, ils ont découvert que le TSX affichait une performance des actions beaucoup plus large que ne le pensent de nombreux investisseurs. En effet, malgré la forte sous-performance de l'indice, l'indice équipondéré S&P/TSX surperforme l'indice équipondéré S&P 500, soulignant la concentration de la performance des méga-capitalisations technos américaines dans le S&P 500. En excluant ces méga-capitalisations, le Canada affiche des rendements similaires et souvent supérieurs à ceux des États-Unis. Bien que l'écart de rendement entre le TSX et les États-Unis puisse persister à court terme alors que les investisseurs continuent de chasser les méga-capitalisations techno américaines, nous continuons de croire que le Canada offre aux investisseurs une bonne valeur relative, une bonne génération et une stabilité de profit. Nous estimons que l'accent mis sur les méga-capitalisations américaines a largement ignoré de nombreux domaines dotés de fondamentaux sous-jacents solides, comme le Canada, créant ainsi de nombreuses opportunités pour les investisseurs plus patients.

Malgré l'étroitesse du marché du S&P 500, ce dernier fait toujours preuve de résilience. Certains investisseurs s'attendent toujours à une forte baisse des prix au second semestre qui ramènerait le marché près de son point bas d'octobre. Cependant, les travaux de BMOCM suggèrent que de forts démarrages entraînent rarement des baisses au cours des sept derniers mois de l'année, mais plutôt des rendements supérieurs à la moyenne.

Lorsque les actions américaines montent de 20 % par rapport aux creux récents, ces creux ne sont généralement pas dépassés

S&P 500 Price Performance Following 20% Gains Off Bear Market Lows (bear mkts since 1950)

Start of Bear Mkt	Bear Mkt Low	Actual Bear Mkt Low?	Price % Decline	Date of 20% Gain From Bear Mkt Low	+3-Mos	+6-Mos	+12-Mos
8/2/56	10/22/57	Yes	-21.6%	7/25/58	8.2%	19.2%	27.0%
12/12/61	6/26/62	Yes	-28.0%	12/5/62	2.9%	12.1%	18.1%
2/9/66	10/7/66	Yes	-22.2%	2/14/67	6.0%	7.3%	2.2%
11/29/68	5/26/70	Yes	-36.1%	9/24/70	7.9%	18.7%	17.2%
1/11/73	10/3/74	Yes	-48.2%	11/5/74	5.1%	19.9%	18.7%
11/28/80	8/12/82	Yes	-27.1%	9/14/82	11.6%	22.5%	34.3%
8/25/87	12/4/87	Yes	-33.5%	3/8/88	0.8%	-1.3%	9.1%
7/16/90	10/11/90	Yes	-19.9%	2/6/91	6.1%	9.1%	15.6%
3/24/00	9/21/01	No	-36.8%	12/5/01	-2.1%	-10.3%	-22.5%
3/24/00	7/23/02	No	-47.8%	8/22/02	-3.3%	-11.9%	3.2%
3/24/00	10/9/02	Yes	-49.1%	11/21/02	-9.2%	-1.1%	10.9%
10/9/07	11/20/08	No	-51.9%	12/8/08	-24.9%	3.2%	20.0%
10/9/07	3/9/09	Yes	-56.8%	3/23/09	8.8%	28.9%	42.7%
2/19/20	3/23/20	Yes	-33.9%	4/8/20	15.3%	25.3%	49.0%
1/3/2022	10/12/22	???	-25.4%	6/8/23	???	???	???
				Average	2.4%	10.1%	17.5%
				Prob of Gain	71.4%	71.4%	92.9%

Source: BMO Investment Strategy Group, FactSet.

Les banques canadiennes commencent à bien se porter

Parfois, dans le monde des investissements, les meilleurs véhicules de récompense du risque à long terme se trouvent sur la route la moins fréquentée. Par exemple, depuis le début de 2022, les banques canadiennes sont en disgrâce auprès des investisseurs malgré leur excellent bilan à long terme en matière d'augmentation des dividendes et de création de valeur pour les actionnaires. Bien que le moment idéal pour acheter soit toujours délicat, nous y voyons une opportunité pour les investisseurs à long terme. En outre, notre analyste technique note que la participation des actions à petite capitalisation dans tous les secteurs d'industries commence à s'élargir, un signe encourageant pour les laissés pour compte, comme les services financiers.

Performance des secteurs canadien et américain

Canada		
Sector	YTD	2022-Today
Information Technology	41.70	-32.20
Real Estate	-3.27	-26.75
Multi-Family REITs	**13.63**	**-19.11**
Banks	**-3.98**	**-16.06**
Financials	-1.52	-14.00
Utilities	1.20	-13.01
Communication Services	-3.05	-9.87
S&P/TSX Composite	1.04	-7.71
Consumer Discretionary	5.04	-3.45
Materials	-2.30	-2.49
Industrials	4.76	4.97
Consumer Staples	1.17	9.79
Energy	-6.88	15.86

As of June 26, 2023

Source: BMO Nesbitt Burns Portfolio Advisory Team, FactSet

USA		
Sector	YTD	2022-Today
Banks	**-12.16**	**-31.10**
Real Estate	-0.85	-29.05
Communication Services	32.54	-21.03
Consumer Discretionary	27.52	-20.40
Financials	-4.50	-16.30
Materials	3.58	-10.98
S&P 500	12.74	-9.18
Utilities	-6.90	-8.24
Health Care	-3.46	-6.89
Consumer Staples	-0.56	-3.71
Information Technology	36.60	-2.89
Industrials	5.99	-1.54
Energy	-9.96	43.20

As of June 26, 2023

Le mois dernier, BMO Département de Recherche Économique a déclaré croire que le marché de l'habitation en Amérique du Nord avait frappé un plancher. Cette idée génère de nombreuses possibilités d'investissement, mais nous pensons que les banques à grande capitalisation devraient en être les principales bénéficiaires compte tenu de leur forte exposition à l'économie et au logement.

Des données récentes continuent de renforcer leur certitude. D'abord, l'inflation continue de ralentir. Les implications de cette tendance sont profondes. Non seulement cela réduira les chances de voir d'autres augmentations de taux, mais cela stimulera à la fois les marchés des titres à revenu fixe et des actions. Historiquement, les actions ont bénéficié d'une expansion de leur multiple de 30 % en moyenne lorsque l'IPC ralentit. Au Canada, les dernières données sont plutôt encourageantes. Plus précisément, les prix à la consommation (IPC) ont augmenté de 0,4 % mai et de 3,4 % de mai 2022 à mai 2023, l'inflation globale ralentissant d'un point de pourcentage par rapport au mois précédent. Sur une base désaisonnalisée, l'IPC n'a augmenté que de 0,1 %, la plus faible augmentation de l'année. Au sud de la frontière, les attentes d'inflation pour un an diminuent pour le troisième mois consécutif.

L'un de nos analystes de BMO Marchés des capitaux a récemment effectué une analyse détaillée des tendances du crédit et des réserves de prêts auprès des banques canadiennes. Voici ce qu'il en a conclu :

« Les niveaux de provisions pour pertes sur créances sont généralement plus élevés que les niveaux d'avant la pandémie. Notre examen du risque de crédit et des niveaux de réserves à la fin du T2/23 n'entraîne aucun changement dans nos prévisions de provision pour pertes sur créances… Si nos conclusions sur la qualité du crédit, l'adéquation des réserves et le coût des provisions se maintiennent, un risque important pour nos prévisions des bénéfices est plus ou moins éliminé, ce qui nous suggère qu'il existe un risque de baisse limité pour abaisser les multiples d'évaluation du C/E à terme ; la voie vers une réévaluation plus élevée devrait inclure un environnement de revenus plus favorable. Une fois que le sentiment à l'égard des banques s'améliorera (lié aux perspectives macroéconomiques), nous nous attendons à ce que les noms de valorisation moins chers soient relativement surperformants… »

Ratio cours-bénéfice à terme des banques canadiennes

Source: BMO Nesbitt Burns Portfolio Advisory Team, FactSet

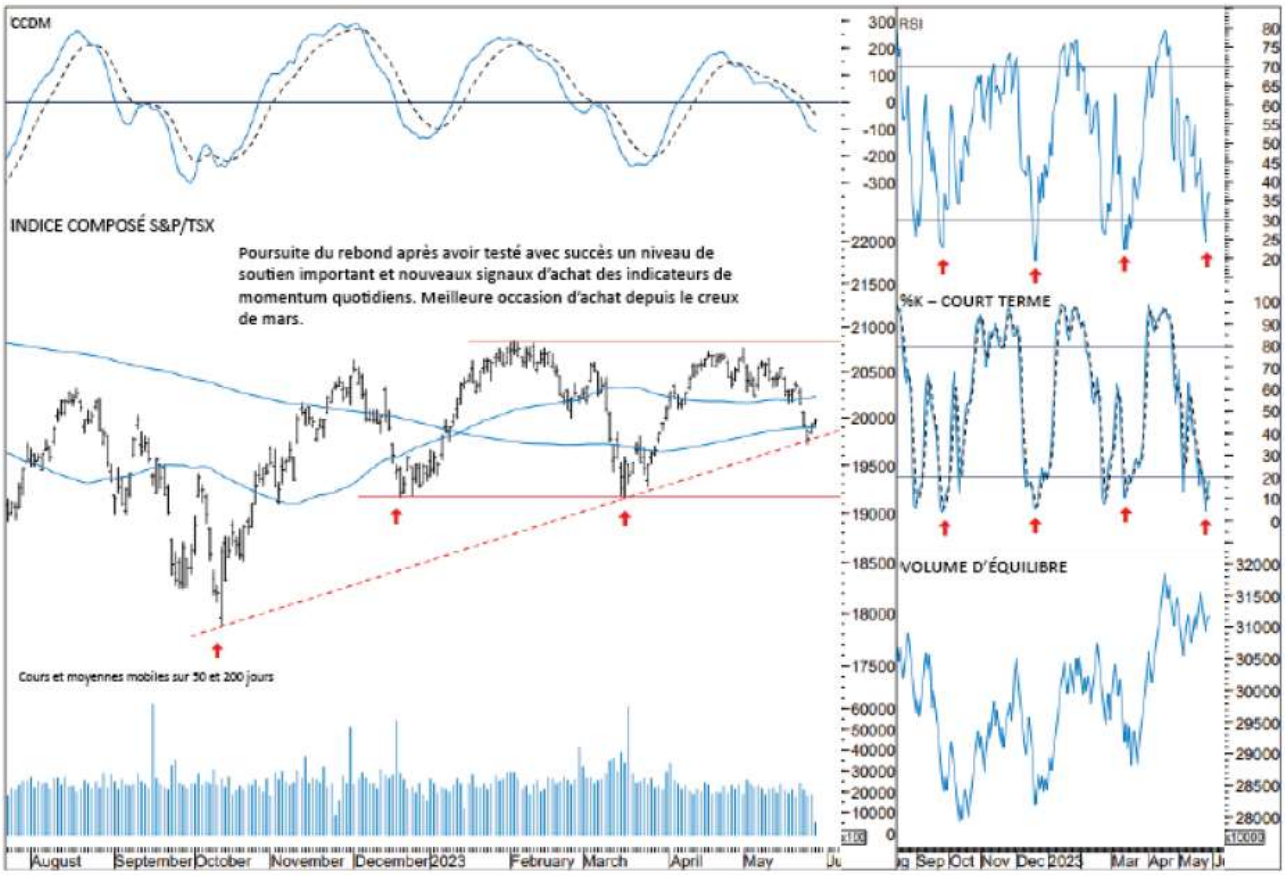
Ratio cours/valeur comptable à terme des banques canadiennes

Source: BMO Nesbitt Burns Portfolio Advisory Team, FactSet

Analyse technique

Le TSX repart à la hausse après avoir testé avec succès un niveau de soutien important, en l'occurrence, une ligne de tendance haussière à long terme. Les indicateurs d'élan directionnel quotidiens donnent de nouveaux signaux d'achat. Cette configuration des indicateurs d'élan à court terme rejoint celle des creux d'octobre, décembre et mars qui avaient abouti à des remontées de 15,47 %, 8,8 % et 8,4 % respectivement, et rien ne laisse croire qu'il en sera autrement cette fois-ci. La hausse des cours ne semble pas devoir rencontrer de résistance significative jusqu'au sommet de 20 843 atteint en février. Un franchissement de ce niveau permettrait d'établir une nouvelle cible haussière de 22 531 qui n'est que légèrement supérieure au sommet historique de 22 213.

Indice Composé S&P/TSX



Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

Banques canadiennes – Malgré des bénéfices moindres en fin mai, l'indice bancaire S&P/TSX semble encore aux derniers stades d'un processus de stabilisation, une phase de transition entre une tendance baissière et une tendance haussière. La clôture de l'indice au-dessus du niveau de résistance à 4 300 signalerait l'amorce d'une nouvelle tendance haussière à long terme qui permettrait de viser une première cible à la hausse de 5 014. Les nouveaux signaux d'achat des indicateurs d'élan directionnel à court terme laissent croire que la prochaine évolution importante se fera en direction de l'extrémité supérieure de la tendance de base (ligne rouge).

Indice Bancaire S&P/TSX

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

Votre équipe restera attentive aux tendances qui se développent et demeurera active afin que vos plans à court et à long terme restent sur la bonne voie.

Au plaisir de vous parler bientôt,

Équipe Roux et associés

BMO Gestion privée

Roux et associés
Groupe de gestion de patrimoine
BMO Nesbitt Burns

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 entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. 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. Cette publication de BMO Gestion privée est présentée à titre informatif seulement; elle n'est pas conçue ni ne doit être considérée comme une source de conseils professionnels. L'auteur a mis tout en œuvre pour assurer que les sources de ce document sont fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO Gestion privée ne peut en garantir ni l'exactitude ni l'exhaustivité. Pour obtenir des conseils professionnels concernant votre situation personnelle ou financière, adressez-vous à votre représentant de BMO. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. Tous droits réservés. La reproduction du document, sous quelque forme que ce soit, ou son utilisation à titre de référence dans toute autre publication, est interdite sans l'autorisation écrite expresse de BMO Gestion privée. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions.