Assembler tous les éléments pour renforcer votre patrimoine.

Taux élevés vs marchés boursiers

Entre une nouvelle fermeture possible du gouvernement américain, le déclenchement de la guerre en Israël et l'inflation tenace, les investisseurs ont eu de nombreux risques à prendre en considération récemment. Ils sont de plus en plus préoccupés par les taux d'intérêt à long terme américains qui ont dépassé le niveau psychologiquement marquant de 4,50 % (nous étions à 3,50 % dès mai cette année), pour frôler aujourd'hui les 5,0 %. Il s'agit de leur plafond des quinze dernières années. Cela pousse de nombreux investisseurs à se demander combien de temps encore la hausse boursière du début 2023 peut durer si les taux d'intérêt continuent d'augmenter et demeurent si élevés. Les travaux réalisés par BMOCM (BMO Capital Markets) montrent que contrairement à la pensée conventionnelle, les investisseurs ne devraient pas craindre une hausse des taux. En fait, ils ont constaté dans les dernières décennies que certaines des périodes de performance les plus fortes du S&P500 ont coïncidé avec des niveaux de taux en hausse ou de taux plus élevés. Il est donc important pour nous de maintenir le cap et de conserver une discipline d'investissement mettant l'accent sur les marges bénéficiaires prévisibles et croissantes.

La Réserve Fédérale a effectué un travail remarquable pour alimenter les craintes de hausses à venir. Cependant, selon le procès-verbal de la réunion du 20 septembre du FOMC, le comité est de plus en plus sensible aux risques bilatéraux liés à sa politique monétaire restrictive actuelle. Le ton du procès-verbal suggère que la Fed a désormais le luxe d'agir avec prudence et patience. ***« Les participants ont généralement estimé qu'avec l'orientation de la politique monétaire en terrain restrictif, les risques pesant sur la réalisation des objectifs du Comité étaient devenus plus diversifiés »***. Concernant les perspectives politiques, ***« tous les participants ont convenu que le Comité était en mesure de procéder avec prudence »*** bien que ***« tous les participants aient convenu que la politique devrait rester restrictive pendant un certain temps jusqu'à ce que le Comité soit convaincu que l'inflation baisse durablement vers son objectif »***. Plusieurs participants ont également fait remarquer que ***« le taux directeur étant probablement à son maximum ou proche de celui-ci »***, les décisions et les communications en matière de politique monétaire devraient se concentrer davantage sur la durée du relèvement du taux directeur que sur le niveau du relèvement.

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

Par opposition, il y a quelques semaines, lors de la réunion de septembre, la plupart des participants estimaient qu'une augmentation supplémentaire du taux cible des fonds fédéraux lors d'une prochaine réunion serait appropriée, tandis que certains estimaient qu'aucune augmentation ne serait justifiée. Depuis lors, le rendement du Trésor à 10 ans a augmenté d'environ 30 points de base, aidant la Fed à ralentir quelque peu l'activité économique.

En conclusion, le ton du procès-verbal de la Fed était un peu plus accommodant que prévu malgré la menace toujours présente d'une nouvelle hausse des taux. Notamment, la probabilité d'une nouvelle hausse des taux de la Fed lors de la réunion du FOMC de novembre a plongé à seulement 9,0 % sur le marché à terme des fonds fédéraux après la publication du procès-verbal, avec la probabilité d'une hausse en décembre à environ 29,0 %. Ces chiffres sont conformes aux prévisions de BMO Economics selon lesquelles la Fed ne relèverait plus les taux mais les maintiendrait plus élevés pour plus longtemps en 2024.

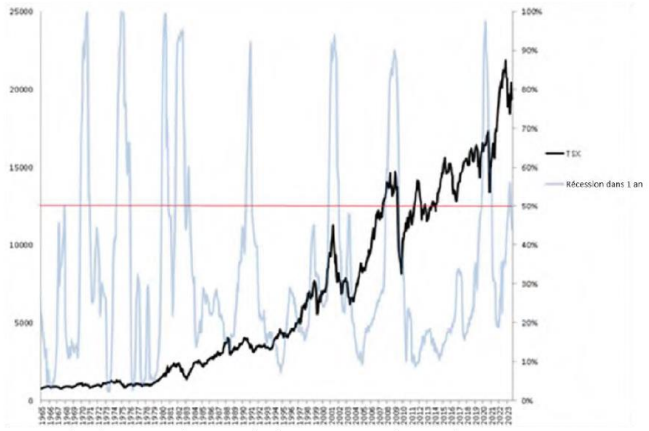
La pensée conventionnelle semble suggérer que toute forme de rendements plus élevés sur le marché obligataire est automatiquement néfaste pour les actions. Cependant, de 1990 à 2007, avant la crise financière, le rendement moyen du Trésor à 10 ans était de 5,8 %, tandis que le S&P 500 affichait un TCAC (taux de croissance annuel composé) de 9,6 % et un P/B (Prix aux Bénéfices) estimé moyen pour les douze prochains mois de 19,9x. En revanche, depuis 2008, le rendement moyen du Trésor à 10 ans est de 2,5 %, le S&P 500 offrant un TCAC de 6,6 % et un P/B estimé moyen de 17,2x. En d'autres termes, le S&P 500 a enregistré de meilleurs résultats et une valorisation plus élevée pendant une période de taux d'intérêt moyens nettement plus élevés !

Le 12 octobre 2023 marquait le premier anniversaire du plus bas niveau du S&P 500 résultant de la campagne de hausse des taux la plus agressive de la Fed depuis le début des années 1980.

Rappelons-nous que le S&P a atteint un sommet historique de 4 796 le 3 janvier 2022, puis a plongé de 25,4 % jusqu'au 12 octobre parallèlement à la hausse de 300 points de base du taux des Fed Funds survenue au cours de la même période. Cela dit, il est de plus en plus clair depuis début 2023 que l'économie a été plus résistante que prévu tandis que l'inflation s'est rapprochée de son niveau normal, et que par conséquent, le S&P 500 a augmenté d'environ 20,0 % par rapport à son point le plus bas de l'année dernière. Bien que ce gain sur un an ne soit certainement pas impressionnant par rapport aux normes du marché haussier, BMOCM le trouve remarquable puisque nombreux sont ceux à avoir entamé l'année en pronostiquant la catastrophe pour les actions américaines. En outre, ils estiment qu'il est important de souligner à quel point la reprise s'est déroulée de manière ordonnée, à en juger par l'écart type des rendements quotidiens, qui, avec l'exception du marché haussier du début des années 1990, était à son plus bas niveau depuis les années 1960. BMOCM a déclaré à plusieurs reprises sa certitude que le marché haussier (Bull Market) était commencé et bel et bien vivant.

Notre équipe de stratèges des actions et titres à revenu fixe nous renvoie aux réflexions de BMOCM concernant la reprise. La faiblesse récente a produit une certaine valeur sur les actions, mais nous devons néanmoins rester sélectifs et nous concentrer sur la croissance à un prix raisonnable. Selon leur modèle exclusif de probabilité de récession, la probabilité d'une récession en Amérique du Nord l'année prochaine a diminué à 45%. Pour appuyer ce point de vue, d'importants indicateurs industriels ont commencé à se stabiliser et même à s'améliorer dans certains cas. Plus précisément, Colin Hamilton, stratège en matières premières chez BMO, note que même si la stabilité reste faible en termes absolus, elle s'est améliorée. Les estimations des bénéfices des entreprises ont suivi, augmentant pour la première fois depuis plus d'un an.

Modèle de probabilité de récession – Indice composé S&P/TSX



Sources : Bloomberg, Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

Notre équipe stratégique a examiné l'impact de la hausse des taux sur la performance historique des secteurs d'industrie. La conclusion la plus importante est que deux ans après une hausse de 3 % des taux longs, chose qui ne s'est produite qu'à cinq reprises depuis les années 1970, le marché affiche généralement des rendements intéressants, bien qu'affichant une grande variation de rendements selon les secteurs. Les secteurs les plus performants ont été les secteurs défensifs tels que la consommation de base et la santé, ainsi que les secteurs plus cycliques comme la finance, la consommation discrétionnaire et l'énergie. Le seul secteur qui a systématiquement sous-performé est la technologie. Nous ne recommandons pas d'éviter l'ensemble du secteur technologique car le monde a radicalement changé depuis les années 70, mais plutôt d'être particulièrement vigilants et sensibles aux barrières à l'entrée et aux valorisations.

Performance historique après une hausse de 3% des taux longs

Secteur	Rendement moyen (%)				
	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans
Cons. de base	6,39	**46,46**	67,57	138,57	444,88
Santé	7,90	**44,80**	66,08	92,10	301,79
Finance	10,02	**36,80**	26,84	58,19	152,74
Services de comm.	8,42	**34,21**	40,47	78,26	208,35
Consommation discrétionnaire	-0,79	**28,36**	43,78	77,18	192,47
Énergie	4,46	**27,28**	30,90	36,23	134,28
Industrie	-1,38	**26,25**	26,81	52,20	152,30
Matériaux	0,41	**20,56**	32,44	49,63	133,98
Serv. d'utilité publique	5,20	**19,98**	26,54	40,90	84,32
Immobilier	-6,41	**14,38**	17,92	18,53	59,12
S&P 500	-1,91	**11,30**	28,65	44,13	133,07
Techn. de l'information	-11,43	**7,46**	18,54	26,19	86,00

Sources : NDR, Stratégie de placement de BMO pour les particuliers

Croissance/valeur et cycle des fonds fédéraux

Selon BMO Economics et BMOCM, une pause dans les hausses de taux est à nos portes. La possibilité d'une hausse supplémentaire demeure, mais nous sommes néanmoins proches du sommet. Cela dit, les travaux de notre équipe stratégique et de la BMOCM montrent que les marchés ont tendance à bien réagir lorsqu'il y a stabilité des taux d'intérêt. L'autre conclusion est que les actions de valeur ont tendance à surperformer les actions de croissance 12 mois après que la stabilité des taux d'intérêt ait été atteinte.

Rendement du S&P 500 après une pause de la Fed depuis 1973

Secteur	6 mois après le cycle des fonds fédéraux		12 mois après le cycle des fonds fédéraux	
	% ayant obtenu des rendements positifs	Rendement moyen (%)	% ayant obtenu des rendements positifs	Rendement moyen (%)
Santé	75 %	9,2	88 %	17,9
Cons. de base	88 %	10,7	88 %	15,9
Finance	88 %	10,4	88 %	14,0
Serv. d'ut. publ.	88 %	8,4	88 %	13,7
Télécomm.	75 %	7,4	63 %	11,1
Énergie	75 %	4,7	88 %	10,5
Industrie	75 %	4,4	75 %	10,1
S&P 500	**63 %**	**5,6**	**63 %**	**9,9**
Cons. discr.	63 %	4,2	63 %	8,5
Matériaux	63 %	1,9	88 %	8,1
Techn. de l'inf.	63 %	4,2	38 %	5,7
Immobilier	63 %	1,9	63 %	2,3

Sources : NDR, Stratégie de placement de BMO pour les particuliers

La valeur a tendance à sous-performer durant un resserrement mais à surclasser la croissance après une pause de la Fed

Indice Russell 1000 Croissance et indice Russell 1000 Valeur								
Date	-12 MOIS	-9 MOIS	-6 MOIS	-3 MOIS	+3 MOIS	+6 MOIS	+9 MOIS	+12 MOIS
1995	6,7	7,69	7,78	0,17	0,01	3,4	4,46	2,54
2000	32,16	26,55	12,95	-6,72	2,73	-13,71	-28,49	-33,65
2006	-3,88	-3,77	-6,5	-3,68	-2,01	-3,55	-3,53	-1,23
2018	7,16	1,97	-2,52	-2,96	3,49	6,86	7,27	9,68
2023	12,15	14,7	18,76	7,86				
Moyenne	**10,86**	**9,43**	**6,1**	**-1,07**	**1,06**	**-1,75**	**-5,07**	**-5,67**

S&P 500 – Croissance et valeur								
Date	-12 MOIS	-9 MOIS	-6 MOIS	-3 MOIS	+3 MOIS	+6 MOIS	+9 MOIS	+12 MOIS
1995	7,26	7,47	7,17	0,35	-0,25	2,75	5,21	3,79
2000	17,53	13,1	4,79	-5,22	1,65	-12,92	-26,41	-29,63
2006	-6,11	-6,24	-6,49	-3,58	0,73	-0,97	-2,07	-1,26
2018	10,14	3,36	-0,43	-0,39	1,07	4,4	2,27	-0,19
2023	-3,28	0,87	8,62	2,88				
Moyenne	**5,11**	**3,71**	**2,73**	**-1,19**	**0,8**	**-1,68**	**-5,25**	**-6,82**

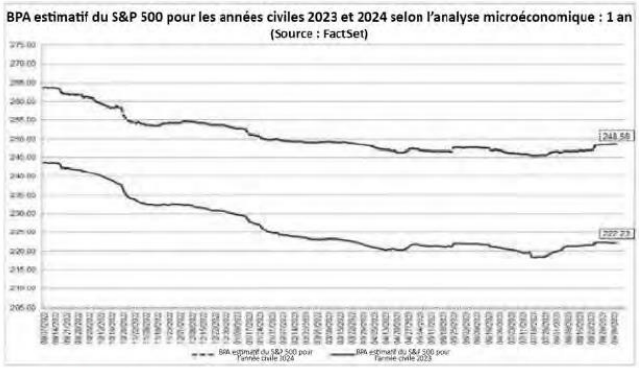
Sources : FTSE Russell, NDR, Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers

Thèmes et perspectives concernant les bénéfices

De manière plus importante, les estimations des bénéfices des analystes ont commencé à remonter pour 2023 et 2024 après avoir baissé continûment depuis 2022. Plus d'entreprises citent l'IA dans leurs conférences téléphoniques et moins d'entreprises citent l'inflation alors que l'IPC et les prix à la production ont baissé. Ces tendances sont généralement encourageantes en raison d'une inflation anticipée plus faible. Ainsi, les actions pourront s'appuyer sur la croissance des bénéfices.

En termes de révisions d'estimations, les analystes ont augmenté les estimations de bénéfices pour le troisième trimestre 2023 pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2021. Sur une base par action, les bénéfices estimés pour le troisième trimestre ont augmenté de 0,4 % depuis le bas du 30 de juin. En termes de revenus, les analystes ont également revu à la hausse leurs estimations au cours du trimestre.

BPA estimatif selon l'analyse microéconomique



Source : Factset

Analyse technique

Ce ne sont pas que de mauvaises nouvelles pour les marchés d'actions : de nombreux éléments suggèrent qu'ils ont pour l'essentiel intégré le changement de régime de taux d'intérêt et sont prêts à se redresser pour le reste de l'année.

Par exemple, même si les marchés boursiers ont subi des pressions considérables tout au long du mois de septembre, les éléments conditionnels sont pour la plupart réunis pour qu'un plancher suivi d'un rebond, puisse se développer à tout moment. Notamment, rappelons-nous que la dernière fois que le S&P 500 et le Nasdaq Composite ont été survendus à ce point à court terme, c'était peu avant le creux du marché baissier en octobre 2022 !

S&P 500

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

Nasdaq

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

De nombreuses mesures oscillatoires ont également survendu à des extrêmes de survente, ce qui ne se produit généralement que lors de tournants majeurs de marché. Les ratios put-call (attentes négatives par apport aux attentes positives) commencent également à s'élever. Habituellement, les bas les plus importants du marché s'accompagnent d'achats agressifs d'options de vente, les investisseurs faisant des paris fortement négatifs sur le marché. En même temps, nous ne constatons pas de réelle détérioration des indicateurs de confiance sur le marché obligataire. L'écart de rendement Moody's BAA/US à 10 ans vient d'enregistrer fin septembre un resserrement record sur six ans, ce qui fait que le marché obligataire ne s'inquiète pas de la situation des marchés d'actions.

Votre équipe restera à l'écoute des tendances en développement et restera active pour maintenir vos projets à court et à long terme sur la bonne voie.

En espérant vous parler tous bientôt,

Cordialement

Votre 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.