

Assembler tous les éléments pour renforcer votre patrimoine.



Nous en avons pour combien de temps ?

Voilà la question qui préoccupe les investisseurs. Combien de temps durera le marché baissier ? Cette question en précède une autre : Quelle part de la menace inflationniste et du ralentissement de la croissance est intégrée dans les cours boursiers ? Une bonne partie selon nous, après une période très difficile pour le marché. C'est une réponse courte à une question des plus importantes pour les investisseurs.

Pour mettre les choses en perspective, le S&P 500 a plongé de 9,3% en septembre, marquant la plus grande perte mensuelle de l'indice depuis mars 2020 et le pire mois de septembre depuis 2002. Ainsi, l'indice est tombé dans un nouveau creux, terminant le mois à plus de 25 % de réduction sur son sommet de janvier. Le catalyseur de cette baisse est naturellement l'inflation terriblement élevée couplée à la rhétorique de la Réserve fédérale qui prévoit de se concentrer sur la hausse des taux tant que l'inflation reste comme elle est. La FED a annoncé les objectifs à atteindre avant de diminuer les taux ; Elle veut d'abord réduire l'écart entre l'indice PCE (l'indice qui mesure ce que les ménages américains dépensent mensuellement) et le taux des fonds fédéraux. Actuellement, l'indice PCE se situe à 4,7% et le taux des fonds fédéraux est entre 3,00% et 3,25%. Le consensus place donc le taux des fonds fédéraux à 4,50%-4,75% d'ici la fin de l'année. L'écart devrait réduire sensiblement. Ensuite, la FED a indiqué qu'elle souhaitait voir la croissance des salaires s'inverser. Dans le rapport sur l'emploi d'octobre, nous avons constaté un ralentissement des augmentations de salaires et de la croissance de l'emploi. Elle veut aussi voir le chômage augmenter, ce qui sera plus difficile et plus long. D'autre part, les stocks immobiliers de propriétés non vendues doivent augmenter, ce qui s'est déjà produit, tout comme la contenance de la spéculation sur des actifs très risqués. Suffit de regarder ce qui s'est passé sur les marchés des crypto-monnaies.

Bref, outre la hausse du chômage, toutes les variables que la FED a désignées comme nécessaire de modifier avant de réduire l'ampleur de la hausse des taux ont déjà pivoté.

Au moment de l'écriture, nous sommes en pleine saison des résultats du troisième trimestre. Tout au long de l'année, les attentes en matière de gains ont été considérablement réduites et nous croyons que ces révisions se sont répercutées sur les marchés boursiers. La publication des résultats de ce trimestre nous permettra de savoir si ces valorisations sont correctement reflétées sur les indices.

 **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 Pouliezios
(514)282-5929
Nektarios.pouliezios@nbpcd.com

Catherine Lach
(514)282-5832
catherine.lach@nbpcd.com

Nancy Belanger
(514)871-7076
Nancy.belanger@nbpcd.com

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



Cela n'annule pas le potentiel d'une autre vente d'importance résultant du risque géopolitique ou des conditions de crédit. Si cela devait se produire et que les valorisations sont correctement reflétées aujourd'hui, la vente potentielle devrait avoir une reprise plus rapide à partir du bas, et revenir près des niveaux actuels.

Dans notre lettre financière de ce mois-ci, nous aborderons premièrement l'inflation. En septembre, un rapport sur l'IPC aux résultats imprévus a initialement déclenché une nouvelle faiblesse des prix due à la hausse des taux d'intérêt mondiaux, à l'augmentation des craintes d'un « hard landing », au resserrement des conditions financières et aux risques géopolitiques. Deuxièmement, nous nous pencherons sur les marchés du crédit. Ce qui s'est passé en Angleterre, avec la démission de Mme Truss à la suite de la plus récente crises financière et politique, a servi de signal d'alarme : la liquidité peut vite s'évaporer si les entreprises et les pays ne sont pas fiscalement responsables.

Le drame politique et économique en cours au Royaume-Uni a continué de se faire sentir sur les marchés financiers trois semaines après le budget terriblement mal avisé. Une révision des mesures proposées et le remplacement du chancelier ont permis de calmer temporairement les choses. En fait, la livre sterling est maintenant revenue au-dessus de ses niveaux d'avant le drame budgétaire, tandis que les rendements des obligations Britanniques n'ont que légèrement diminué par rapport à leur deuxième creux.

Nous voulons également prendre le temps de mettre en avant le secteur agricole car dans des moments comme celui-ci, il est difficile de voir où se situe la croissance. Nous reviendrons, finalement, sur certains indicateurs techniques.

Inflation

Nous commencerons notre lettre comme les trois précédentes, en examinant l'inflation. Le chiffre de l'IPC de septembre demeure plus élevé que prévu. Le problème avec la hausse de l'inflation reste dans le secteur des services, principalement les salaires encore élevés, tout comme les loyers. Nous nous demandons si

des taux plus hauts résoudront vraiment ce problème. Les salaires sont élevés à cause de problèmes structurels avec les chaînes d'approvisionnement et la main-d'œuvre. Nous ne pensons pas que des taux plus élevés puissent adresser cela. Il s'agit d'une tendance séculaire à long terme, tandis que la politique monétaire est une tendance cyclique qui se concentre sur le court terme. Nous supposons qu'une réponse budgétaire est plus appropriée. La détermination de la Fed à lutter contre une inflation élevée, uniquement axée sur le retour du niveau de base (c'est-à-dire hors alimentation et énergie) à 2 % sans reconnaître le risque de difficultés économiques, explique l'augmentation des prévisions de récession. Cela se fait sentir sur les marchés d'actifs à risque comme les titres boursiers ou immobiliers, y compris les écarts de rendement des obligations d'entreprises, et entraîne des problèmes de liquidité sur les marchés du crédit.

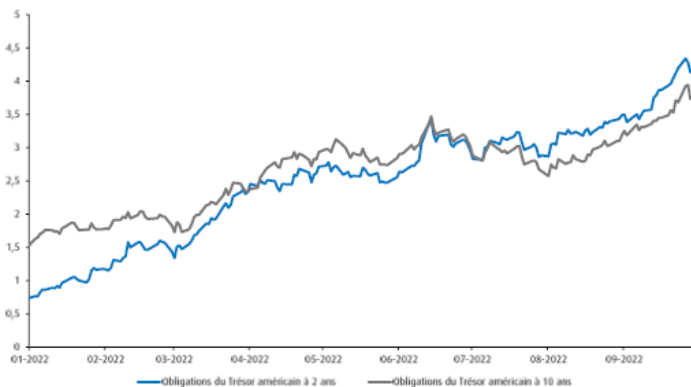
La demande de main-d'œuvre dépasse encore largement l'offre de main-d'œuvre disponible et le taux de chômage est toujours bien inférieur au niveau considéré comme le « plein emploi ». Dans un autre rapport, le département de l'emploi Américain a déclaré que le nombre d'offres d'emploi était passé à 10,1 millions en août, contre 11,2 millions le mois précédent. Cela montre une légère diminution de la demande de main-d'œuvre. Cependant, il y a encore environ deux offres d'emploi pour chaque chômeur. Un autre indicateur décevant du rapport mensuel sur l'emploi a été la baisse du taux de participation, qui est tombé à 62,3 % en septembre contre 62,4 % le mois précédent. Alors que la participation des travailleurs dans la force de l'âge (25 à 54 ans) au marché du travail est presque revenue aux niveaux d'avant la pandémie, la participation des travailleurs de 55 ans et plus reste bien en deçà des niveaux de 2019.

Cela demeure une préoccupation majeure mais nous maintenons notre prédiction selon laquelle l'inflation a probablement atteint un sommet en Amérique du Nord. Pour appuyer cette idée, le dernier chiffre de l'IPC canadien est tombé en dessous des attentes; 7 % contre 7,3 %. Toujours trop haut, il évolue au moins dans la bonne direction. Cependant, les choses ne seront pas si simples à partir de maintenant. Les perspectives de BMO

Economics sur le taux du financement à un jour de la BdC indiquent qu'il terminera l'année à 4,00 % et y restera toute l'année 2023. On ne s'attend pas à ce que la Banque du Canada commence à baisser les taux de sitôt. Quant au taux des fonds fédéraux, il culminera au premier trimestre de 2023 à environ 4,50 %, et ce pour tout 2023. Cela dit, avec les données de l'IPC de cette semaine, certains prévoient un taux des fonds fédéraux plus proche de 4,75 % voire 5.0%.

L'économiste en chef de BMO, Doug Porter, déclare que « les perspectives sont maintenant hautes pour des taux d'intérêt plus élevés, pour plus longtemps », ce qui exacerbera les craintes d'un ralentissement prolongé de la croissance. Rappelons que l'impact d'un resserrement des taux d'intérêt sur « l'économie réelle » prend généralement 12 mois ou plus à apparaître, sauf pour le secteur du logement, qui en ressent négativement les effets beaucoup plus rapidement via le mécanisme de la hausse des taux hypothécaires. Depuis la conférence de Jackson Hole en août, la FED a clairement signalé que la longue politique de taux d'intérêt élevés aurait un effet domino sur le marché obligataire américain. Tous les taux d'intérêt américains ont été entraînés à la hausse. L'impact se fait davantage sentir sur les titres plus courts et conduit la courbe des taux à reprendre son inversion puisque le rendement à 2 ans progresse plus vite que le rendement à 10 ans.

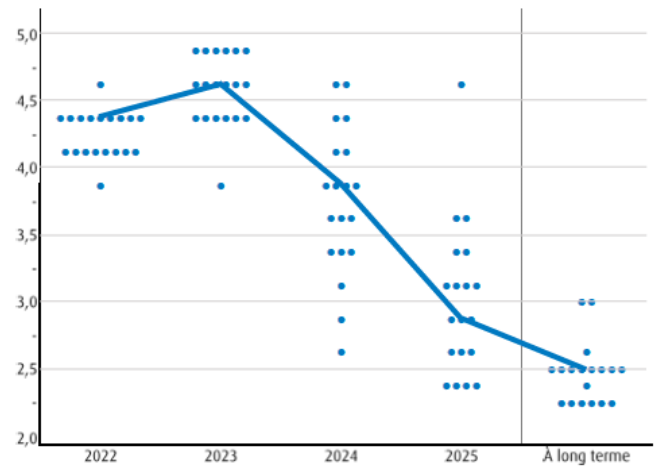
Taux des obligations du Trésor américain à 2 et 10 ans (depuis le début de l'année)



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

L'inflation élevée et la force obstinée du marché du travail soutiennent le discours agressif de la Fed. Même après avoir augmenté les taux de 0,75% à 3,25% le mois dernier, elle a signalé qu'un resserrement supplémentaire serait nécessaire à court terme. Le Fed's dot plot de septembre, qui résume les dernières perspectives des membres du comité concernant le taux directeur final, a fait un bond significatif dans les attentes, incitant le marché à s'ajuster rapidement.

La Fed s'attend à des taux plus élevés en 2023



Sources : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers, Réserve fédérale des É.-U.

Inflation fondamentale et taux des fonds fédéraux

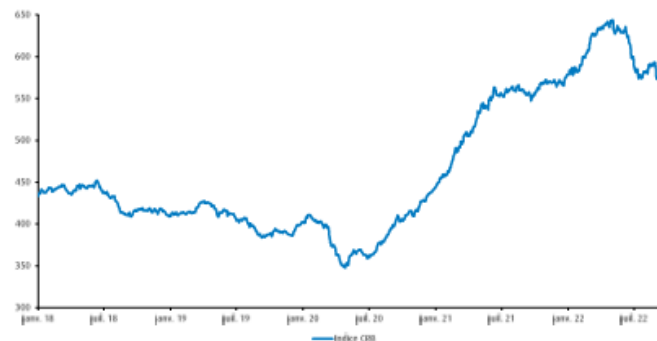


Sources : Comité de stratégie de placement BMO pour les particuliers, Bloomberg

Une courbe des taux inversée, des conditions financières plus strictes, une détérioration des conditions de crédit et une contraction de la base monétaire (resserrement quantitatif) ne devraient pas passer inaperçues. Le problème, c'est que la Fed et les autres banques centrales n'ont peut-être pas le choix, du moins pas encore. L'impact négatif de l'inflation sur la vie quotidienne des ménages est important et la Fed doit maintenir une position ferme, au moins jusqu'à ce que l'inflation soit clairement à la baisse. Pour les propriétaires ou les aspirants propriétaires, la hausse rapide des taux hypothécaires signifie que les paiements mensuels ont presque doublé cette année pour la taille moyenne des prêts hypothécaires ! Il serait donc imaginable qu'un paiement d'intérêt mensuel sur le versement hypothécaire soit supérieur au coût de location.

À un moment où l'accent est mis sur la trajectoire des taux, l'inflation pourrait avoir atteint un sommet avec des attentes à long terme déjà de retour ou proches de la cible de 2 %. Cependant, nous ne pensons pas que l'objectif de 2% soit réaliste. La FED devrait viser plus près de 3%. Cela comprend la baisse des prix de l'énergie et des matières premières, les loyers médians, le transport maritime (plus précisément les taux de fret du camionnage), les prix PMI de la fabrication et des services et les prix des importations de base. Tous ses indices de pressions inflationnistes sont à la baisse. Même les gains horaires moyens et les augmentations des prix des voitures d'occasion ralentissent ! Les volumes de transactions et prix des maisons ont commencé à baisser, signe que les effets des décisions de politique monétaire, normalement décalés de 6 à 12 mois, commencent à avoir un impact.

Les prix des produits de base reviennent vers leur tendance à long terme



Source : Bloomberg

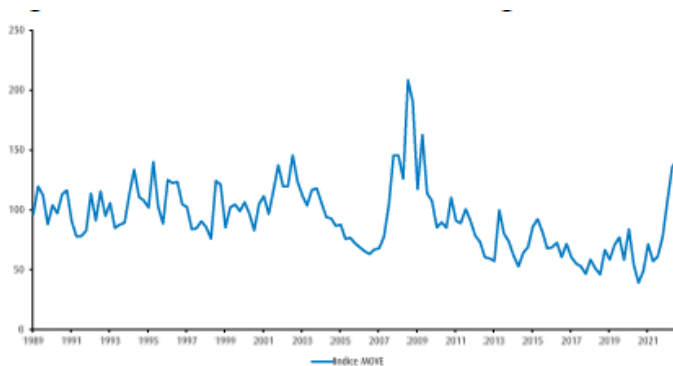
Les malheurs du marché du crédit

Il est peut-être encore tôt pour changer de discours sur l'inflation, mais certains membres de la Fed nous ont récemment mis en garde contre le risque d'aller trop loin, trop vite. Du nouveau pour un comité perçu comme unanime... L'inflation est peut-être au centre des préoccupations, mais pour les banques centrales, la stabilité financière est tout aussi importante, sinon plus.

La détérioration des conditions financières, l'affaiblissement des conditions de liquidité du marché et l'augmentation du risque de crédit peuvent avoir des conséquences durables. La réponse de la Banque d'Angleterre (BoE) à la politique budgétaire mal avisée du gouvernement britannique est un exemple récent de la façon dont la hausse rapide des taux d'intérêt peut déstabiliser les marchés financiers. La combinaison de subventions énergétiques et d'importantes réductions d'impôts alors que le pays lutte contre une inflation à deux chiffres a poussé les taux nettement plus haut et affaibli la monnaie, menaçant la stabilité du système financier. Alors que le risque d'inflation a conduit à un resserrement des attentes, la forte pression à la hausse sur les taux à long terme a forcé la BoE non seulement à retarder le resserrement quantitatif, mais aussi à commencer à acheter des obligations d'État à plus de 20 ans pour éviter une liquidation forcée par les fonds de pension.

La Fed n'est pas confrontée à des problèmes de politique budgétaire similaires, mais la stabilité financière pourrait encore être compromise par un cycle de resserrement agressif. La dégradation des conditions de liquidité marquée par une forte volatilité sur les marchés du Trésor depuis mars ou avril 2020 est un signal d'alarme. La Fed ne veut peut-être pas encore cesser sa lutte contre l'inflation, mais la combinaison d'une pression à la baisse sur les prix et de la hausse des risques d'instabilité financière peut modifier la trajectoire des taux et forcer la Fed à modérer ses ambitions.

Indice de volatilité des obligations



Source : Bloomberg

Agriculture - Un domaine très prometteur pour les investisseurs à long terme

Nous pensons que nous n'en sommes qu'aux deux premières années de ce qui pourrait être une tendance haussière pluriannuelle pour les prix des céréales et, par extension, pour les investissements liés à l'agriculture. Certains facteurs haussiers appuient notre point de vue:

- 1) La croissance démographique incessante et la richesse croissante des marchés émergents qui favorisent une consommation de protéines plus élevée, donc une alimentation nécessitant plus de terre ;
- 2) La difficulté croissante à trouver des terres supplémentaires pour les plantations ;
- 3) Le réchauffement climatique qui augmente considérablement les phénomènes météorologiques extrêmes et menace la qualité et le rendement des cultures ;

4) L'invasion de l'Ukraine qui a créé des perturbations massives, le pays produisant un cinquième du blé de haute qualité du monde et 7% de tout le blé.

L'analyste alimentaire de BMO Capital Markets, Ken Zaslow, continue de prédire un marché mondial tendu pour le maïs compte tenu de la guerre en Ukraine, bien que la demande de maïs américain, malgré la récolte actuelle, puisse être affectée par la baisse de la compétitivité en Amérique du Sud. Nous continuons de croire qu'au moins deux à trois bons cycles de culture sont nécessaires pour tempérer l'inflation céréalière compte tenu de la guerre en Ukraine, de la récolte Sud-américaine plus faible que prévue, du changement structurel de la demande de diesel renouvelable et de la transition multi-annuelle de la demande chinoise des céréales vers les protéines. Tout d'abord, nous nous attendons à une forte réduction de la production ukrainienne et russe de maïs et de blé. Deuxièmement, nous prévoyons que la production d'éthanol restera forte étant donné les prix élevés de l'énergie, surtout que l'éthanol se négocie toujours à un prix inférieur à celui de l'essence (et qu'il est donc plus intéressant de se fondre dans l'approvisionnement en carburant). La production d'éthanol s'est récemment stabilisée à un rythme légèrement supérieur à 15 milliards de gallons contre 16 milliards de gallons le mois dernier; les perspectives de marge restent favorables.

Notre analyste des engrais, Joel Jackson, est d'accord et a récemment écrit qu'il voyait clairement un marché haussier des matières premières pour les actions qu'il couvre. Les prix de l'azote commencent à augmenter considérablement avec le temps sec, le prix du gaz européen qui augmente encore davantage et les fermetures successives d'usines d'azote européennes. De manière saisonnière, les noms d'engrais ont tendance à être relativement forts au quatrième trimestre et jusqu'en mars... La demande d'automne ne fait que commencer et même avec une certaine destruction de la demande et des inventaires élevés à certains endroits, nous devons croire que la potasse/phosphate se stabilisera. Nous pensons toujours que les actions ne tiennent pas compte des considérations de flux de trésorerie disponibles et du scénario dans lequel les niveaux de bénéfices ultimes à

moyen terme finiront par être plus élevés que prévu. Bien sûr, tout virage dans la géopolitique ou le macro est important.

L'analyste de BMO Capital Markets Industrials, John Joyner, qui couvre les équipements agricoles de taille quel que AGCO, ajoute que « le cycle ascendant des équipements agricoles a sans doute de nombreuses années devant lui. Les ventes de tracteurs de grande puissance (> 100 HP) en Amérique du Nord ont culminé pour la dernière fois en 2013. Après avoir atteint près de 43 000 unités à l'époque, la demande a chuté et a semblé atteindre un creux en 2017 avec près de 21 000 tracteurs avant d'y rester pour trois ans. Les producteurs ont retardé le remplacement des machines agricoles vieillissantes au cours des dernières années, il existe donc un besoin de remplacement considérable qui commence à s'exprimer. Et même si nous avons assisté à une amélioration nette à partir de la fin de 2020, le volume unitaire demeure toujours à 67 % environ du pic précédent. En raison des besoins naissants en équipement d'aujourd'hui, les ratios inventaires-ventes des machines agricoles sont à des niveaux inédits et ne devraient pas s'améliorer de manière significative avant 2023. »

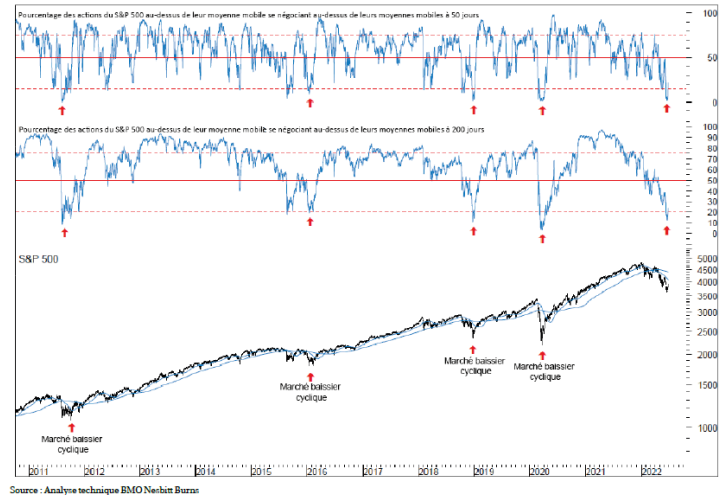
Analyse technique

Certes, les données économiques ne sont pas très positives. Tout optimisme, actuellement, découlerait plutôt de signaux contraires. Par exemple, les indicateurs de sentiment et de confiance sont si bas qu'ils représentent des records historiques comme points d'entrée dans les actifs comme les actions. Cela s'avère être une constante à chaque récession car les marchés des actions sont basés sur les valorisations et les anticipations. Nous avons examiné les indicateurs techniques dans notre lettre précédente, mais nous pensons qu'il vaut la peine de nous répéter pour mettre les choses en perspective.

Premièrement, il faut se rappeler que la baisse du S&P 500 durant la pandémie a été la plus forte depuis le début des années 40, et que la dernière baisse de septembre l'a surpassée. C'est vrai aussi pour les oscillateurs d'amplitude comme le pourcentage

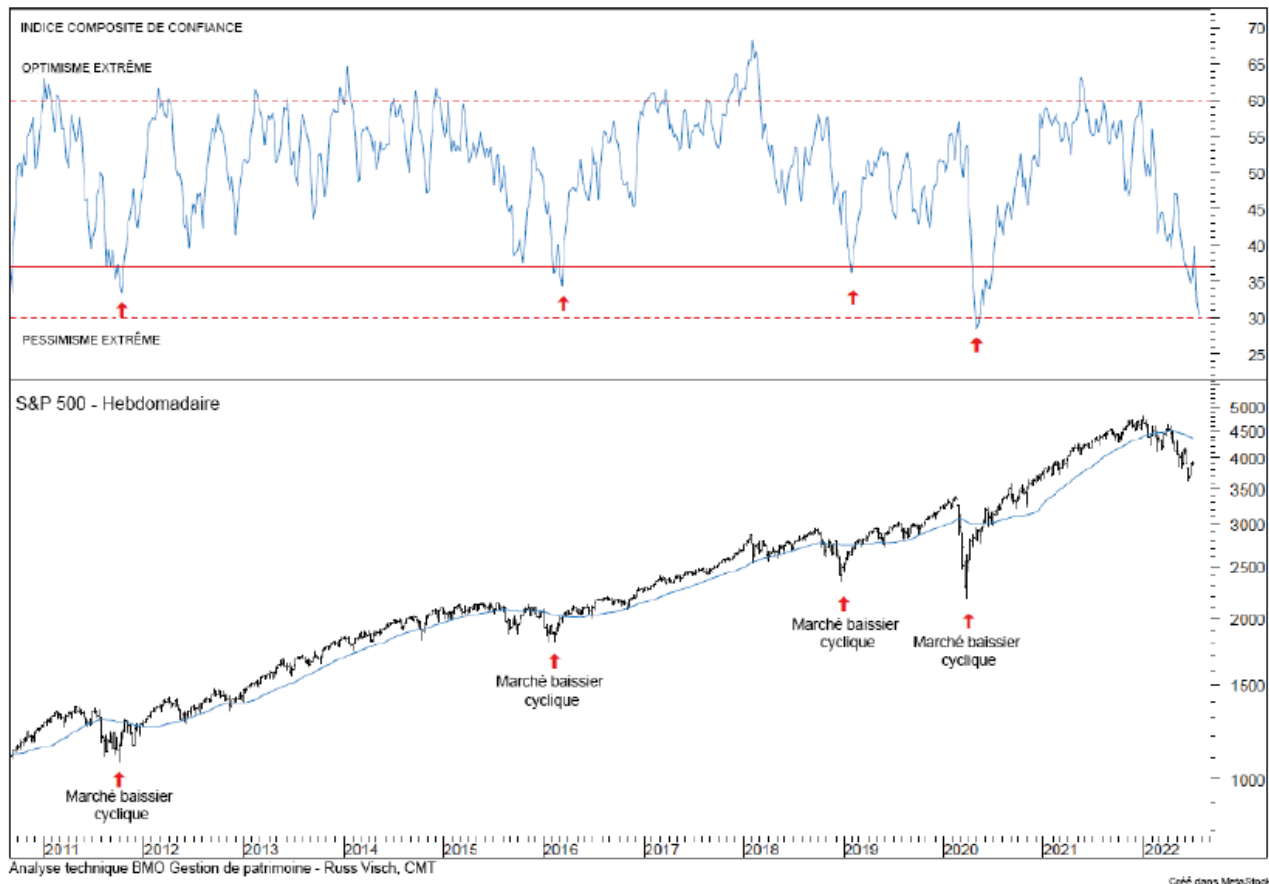
d'actions du S&P 500 qui se négocient au-dessus de leur moyenne mobile sur 50 et 200 jours.

Pourcentage d'actions du S&P 500 au-dessus des moyennes mobiles



Deuxièmement, le sentiment de confiance est atrocement pessimiste. Notre indicateur composite de confiance est un amalgame de plusieurs enquêtes de confiance qui interrogent différents segments du marché pour calculer leur optimisme ou leur pessimisme. Il n'est plus qu'à 2 points des extrêmes baissiers du plus bas de la pandémie. Il n'a été aussi négatif que trois fois au cours des 15 dernières années. À la fin de la vente massive du début de 2020, au plus bas de mars 2009 après la baisse de 58 % du S&P 500 sur 18 mois, et présentement. La question est la suivante : Qui n'a pas encore vendu tout ce qu'il voulait vendre ? Compte tenu de l'état de ces indicateurs, nous nous attendons à ce que ce marché baissier se termine au cours des prochaines mois, voire dans un trimestre ou deux... Les investisseurs devraient bientôt passer de la défensive à la prise risque.

Indice composite de confiance



Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

Les effets de la pandémie se font encore sentir dans notre quotidien et dans les marchés boursiers, mais 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