Assembler tous les éléments pour renforcer votre patrimoine.



Nouvelle année, nouveau variant, même virus

Le mois dernier, nous avions l'impression de jouer à pile ou face chaque fois que nous sortions de chez nous. La volatilité des marchés mondiaux a augmenté considérablement et le variant Omicron affecte désormais le monde entier, quelques mois seulement après avoir été découvert en Afrique du Sud. Nous pensons cependant qu'il y une lueur d'espoir, car Omicron évince rapidement toutes les autres formes du variant et semble affecter plus légèrement la santé. Ses symptômes ressemblent beaucoup à ceux de la grippe et n'engendrent que rarement des problèmes respiratoires graves selon les premières études scientifiques. Pour ajouter à la bonne nouvelle, lorsque nous aurons passé la flambée initiale des infections à Omicron, nous pourrions assister à une très forte réduction des cas! Les rapports indiquent que les infections ont déjà passé un point culminant en Afrique du Sud et pourraient avoir atteint un plateau à Londres. Conséquemment, les marchés mondiaux regardent vers l'avenir et ont écarté l'inquiétude des fermetures dues au variant.

Généralement lors de la première lettre financière de la nouvelle année, nous jetons un coup d'œil sur les évènements de l'année précédente. Cependant, nous ne savons pas à quel point cet exercice serait utile car depuis la pandémie, l'élan des marchés est guidé par des facteurs d'élan à court terme. Par conséquent, comme nous en avons discuté dans nos lettres financières précédentes, une rotation entre les secteurs cycliques et défensifs et les styles d'investissement de croissance et de valeurs se produit tous les six mois. C'est pourquoi, à l'approche de 2022, nous sélectionnerons les entreprises qui ont constamment démontré leur capacité à augmenter leurs bénéfices. Dans ce marché dynamique, nous avons laissé de côté les ratios de valorisation et les ratios de momentum et misé davantage sur la croissance à un prix raisonnable. Ainsi, nous avons évité les hauts et les bas du cours des actions.

Comme indiqué précédemment, le marché cherche à surpasser le variant Omicron. La réouverture du commerce passe donc au premier plan. Nous y avons fait allusion plus tôt, le marché est affecté par un momentum, donc les secteurs cycliques sont en hausse. En d'autres termes, le taux américain sur 10 ans est en hausse et, au moment où nous écrivons, il se situe à 1,90 %. Par conséquent, les secteurs cycliques se portent bien comme le secteur financier, les ressources et les industries. Dans cette lettre financière, nous irons droit au but et aborderons les principales préoccupations des investisseurs. Nous examinerons de plus près les mesures de relance monétaire suivies des taux et des rendements obligataires et enfin de l'inflation et les chaînes d'approvisionnement. Nous verrons en détail leur impact potentiel sur le marché de 2022.



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

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

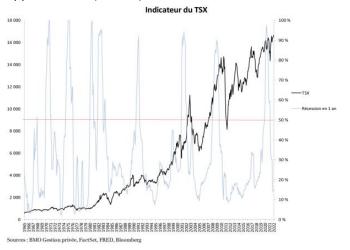






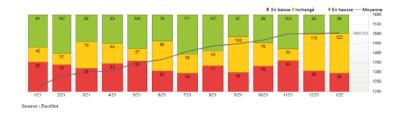
À notre avis, le scenario dans lequel nous verrons une hausse du taux à 10 ans couplée à la diminution du nombre de cas positifs de variants serait favorable, en particulier pour les actions de reprise qui vivent une certaine pression depuis quelques mois. Nous faisons référence aux entreprises œuvrant dans les voyages et la restauration (Air Canada, McDonalds...). Plus généralement, nous restons optimistes en ce qui concerne les actions, en particulier au Canada à cause de notre fort avantage de valorisation par rapport aux États-Unis et à notre composition de marché capable de profiter de l'inflation. Nous pensons que la consommation demeurera dynamique et que les entreprises continueront d'investir dans la technologie, l'automatisation et le renforcement de leurs chaînes d'approvisionnement, contribuant ainsi à accentuer la progression des cycles d'investissement. Notre optimisme vis-à-vis ces actions repose sur des prévisions économiques encourageantes. On ne pourra pas s'attendre des rendements boursiers de 20 % et plus comme en 2021, mais nous croyons à la continuation de la reprise économique à un rythme un peu plus lent que l'année dernière, surtout que la probabilité d'une récession est très faible en Amérique du Nord selon le modèle de « Probabilité de Récession », de BMO Équipe Conseil Portefeuilles. Leur modèle fixait la probabilité de récession à 12 %, mais en tenant compte des données les plus récentes, cette possibilité pourrait même descendre plus bas que 10 %.

Probabilité de récession cette année (en bleu) par rapport au TSX (en noir)



Dans le même ordre d'idées, les prévisions de bénéfices des entreprises n'ont cessé de monter l'an dernier et les rapports trimestriels récents des sociétés cotées laissent entrevoir la poursuite de cette trajectoire haussière, notamment dans les secteurs de l'énergie, de la finance, de la consommation et de l'industrie qui sont le plus fortement pondérés dans l'indice TSX.

Prévisions de bénéfices de l'indice composé S&P/TSX

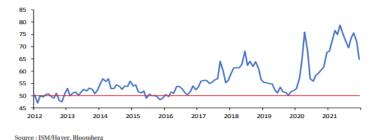


Le dernier indice ISM américain (indicateur réel de l'activité économique) publié est résolument à la hausse. On remarquera surtout que les nouvelles commandes (la composante la plus prospective et la plus corrélée au rendement boursier) sont restées au-dessus de 60 et que les livraisons des fournisseurs et les prix payés ont continué de baisser. Comme le souligne le Service des études économiques de BMO : Sur le fond de demande robuste, les délais de livraison des fournisseurs et les prix payés pour les matériaux ont beaucoup diminué, ce qui mène à croire que les contraintes de capacité ont commencé à s'atténuer à la fin de 2021. Omicron accentuera sans doute les pressions sur l'offre durant quelques mois, mais les usines devraient demeurer en mode expansion malgré la dynamique qui ralentit. Les entreprises de fabrication de produits métalliques affirment que « les hausses de prix semblent ralentir, les temps d'attente diminue lentement et les stocks augmentent », le secteur de la machinerie fait savoir que « le rendement général des fournisseurs s'est amélioré, de même que les délais de livraison» et le secteur des produits chimiques, que « les chaînes d'approvisionnement de produits chimiques se remplissent très lentement, mais nous avons l'impression qu'il est plus facile de trouver des matières premières ».





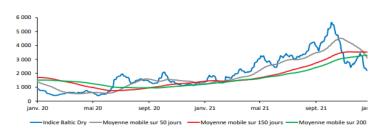
Indice ISM manufacturier: Livraisons des fournisseurs



On note aussi une amélioration au niveau de la main-d'œuvre. Dans leur immense majorité, les participants de l'ISM embauchent ou tâchent de le faire; 37 % d'entre eux jugent difficile de trouver des travailleurs, mais cette proportion a baissé depuis novembre. Ainsi, que ce soit par choix ou par nécessité, on revient sur le marché du travail. Le privé embauche de plus en plus dans tous les secteurs sauf celui de la fabrication, paradoxalement, tout comme le secteur public. Le taux des départs a bondi de 0,3 % pour atteindre 3,4 % dans le secteur privé, signe que les travailleurs hésitent moins à changer d'emploi. À notre avis, ces données sont de très bon augure pour les dépenses de consommation et le marché de l'habitation, au moins pour quelques trimestres.

L'amélioration des chaînes d'approvisionnement est corroborée par le recul marqué de l'indice Baltic Dry depuis octobre dernier. Cet indice des prix du transport maritime des matières premières a baissé de plus de 60% et frôle désormais une moyenne historique.

Indice Baltic Dry

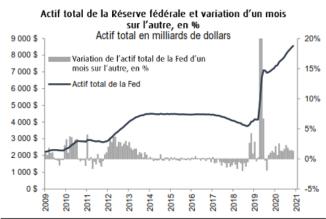


Source : FactSet

Relance Monétaire

Nous avons abordé ce sujet dans notre dernière lettre financière. Pourtant, cela vaut la peine d'y revenir car la relance monétaire a un impact direct sur les marchés du crédit. Au risque de nous répéter, lorsque la pandémie a commencé, la Réserve Fédérale et d'autres banques centrales mondiales se sont mises à imprimer de l'argent pour offrir de la liquidité et du crédit aux entreprises. La Fed a déjà annoncé la réduction progressive de ses achats et nous ne pensons pas que cela aura des effets trop dévastateurs à long terme sur le rendement des actions américaines. Cependant, cela entraînera une certaine volatilité et une réévaluation des actifs. Nous avons déià vu le recul du marché. Si nous étudions la dernière fois que la FED a réduit son programme d'achat d'actifs, nous constatons que leur bilan d'actif est resté important pour un certain temps par la suite, ce qui devrait continuer à soutenir les actions.

Actif total de la Réserve fédérale et variation d'un mois sur l'autre, en %



Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver,

Les périodes d'assouplissement quantitatif ont coïncidé avec des gains élevés pour les actions américaines et les cours du S&P 500 progressent en moyenne de 19.6% en rythme annualisé pour les quatre programmes orchestrés par la Fed. Même lorsque la Fed n'achetait pas d'obligations, le S&P 500 a réussi à dégager un rendement annualisé très satisfaisant de 7.8%!





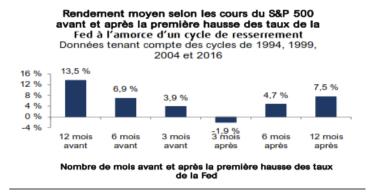
2013; rendement durant la période de réduction des achats de la Fed



Taux d'intérêt et taux obligataires

Le marché anticipe, d'ici la mi-2022, une hausse des taux qui donnerait le coup d'envoi au premier cycle de resserrement depuis environ cinq ans. Les actions américaines ont précédemment été mises à mal durant les trois mois suivant le premier cycle de hausse des taux d'intérêts de FED. Le S&P 500 enregistrait alors une perte moyenne de 1.9%, mais l'indice a gagné 7.5% en moyenne au cours des 12 mois suivants.

Rendement moyen selon les cours du S&P 500 avant et après la première hausse des taux



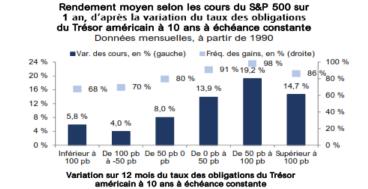
Source : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.

Le rendement du Trésor américain sur 10 ans a augmenté au cours des deux derniers mois, suscitant sans surprise des inquiétudes parmi les investisseurs au sujet de la performance future de leurs actions américaines. Il s'agit d'une préoccupation normale, mais il faut toutefois mettre les choses en perspective. Les taux d'intérêt sont restés majoritairement confinés dans un intervalle bas depuis la grande crise financière. Toute nouvelle hausse les laisserait probablement à des niveaux exceptionnellement bas, surtout par rapport à la moyenne pré-crise. Par ailleurs, le taux de 2.1% actuellement prévu par le Trésor américain à 10 ans en 2022 reste inférieur à la moyenne post-crise calculée à 2,2 %.

Le rendement selon les cours s'est accéléré, le S&P 500 enregistrant un gain moyen de 23%. De plus, le S&P 500 a enregistré en moyenne un gain sur un an de 19,2 % lorsque le rendement du Trésor américain à 10 ans a bondi de 50 à 100 points de base sur un an, ce qui correspond à la hausse actuellement prévue pour 2022.

Enfin, le travail effectué par BMO Marché des Capitaux montre que le marché au sens large et le secteur de la technologie peuvent enregistrer des gains solides pendant les cycles de hausse des taux d'intérêt. En fait, les rendements annualisés de la technologie ont éclipsé ceux du marché au cours de cinq des sept périodes précédentes d'augmentation des taux et dépassent actuellement le S&P 500 dans le cycle actuel, qui a commencé fin juillet 20.

Rendement moyen du S&P 500 sur 1 an, après des hausses des taux de 10 ans



Source: Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, FactSet, Haver, FRB.





Inflation

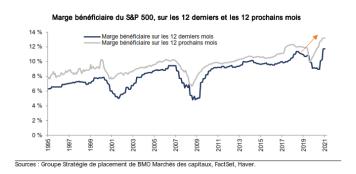
Le dernier chiffre de l'IPC était plus haut que prévu, faisant grimper le taux annuel de plus de 7,0 %, taux le plus élevé en près de trente et une années. Cela étant dit, les prévisions d'inflation laissent entendent que l'IPC a probablement atteint un sommet, car les estimations indiquent une forte baisse au cours des prochains trimestres, le taux annuel devant se terminer en 2022 à 2,4 %.

Variations de l'IPC sur 12 mois, en %, et prévisions actuelles



Malgré la hausse de l'inflation cette année et les craintes des investisseurs que ces prix plus élevés puissent avoir un impact négatif sur les marges des entreprises, les marges bénéficiaires du S&P 500 LTM (douze derniers mois), dans l'ensemble, sont restées stables. Les prévisions laissent même espérer leur augmentation plutôt que leur diminution au cours des 12 prochains mois.

Marge bénéficiaire du S&P 500, sur les 12 derniers et les 12 prochains mois



Chaînes d'approvisionnement

Le COVID-19 a mis au premier plan les problèmes inhérents à la chaîne d'approvisionnement mondiale; 18 mois après le début de la pandémie, les consommateurs sont toujours confrontés à des retards d'expédition et à des prix gonflés. La pénurie de main-d'œuvre, le manque de matières premières et les congestions portuaires ne sont que quelques-uns des facteurs contribuant à une retombée sans précédent de la chaîne d'approvisionnement, qui ne devrait pas se redresser avant 2022. Cependant, de telles perturbations se sont produites dans le passé, mais pas dans cette mesure ni pour autant de temps. En fait, cette fois-ci, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement entraînent un changement fondamental dans les processus de fabrication. Alors que la pandémie a certainement révélé la fragilité de la chaîne d'approvisionnement mondiale, un examen plus approfondi suggère qu'une dépendance excessive à la Chine en matière de fabrication, de main-d'œuvre et de matières premières explique que la situation actuelle diffère de celles vécues par le passé. Les entreprises américaines ont commencé à fabriquer en Chine il y a quarante ans pour la main-d'œuvre bon marché et au cours des deux dernières décennies, l'emploi américain a continué de baisser.

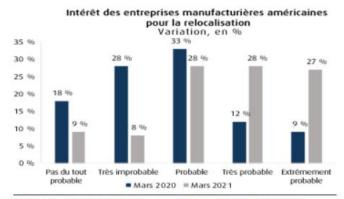
Au cours de la même période, la Chine est devenue une puissance industrielle mondiale avec ses installations de fabrication hautement efficaces, son abondance de matières premières, sa main-d'œuvre robuste et ses infrastructures portuaires solides représentant près de 15 % des exportations mondiales en 2020. En outre, son énorme population et la croissance de sa classe moyenne en a fait un endroit attrayant pour les entreprises. En 2020, les ventes du commerce électronique en Chine ont totalisé 2,4 mille milliards de dollars, éclipsant les 792 milliards de dollars des États-Unis. Peut-être que tout est allé trop loin... Les principes de modération, de normalisation et de bon sens permettent de prévoir une transformation structurelle, voire séculaire, de la gestion de la chaîne d'approvisionnement. La solution viendra selon nous du processus de rapatriement déjà amorcé.





Aux États-Unis, les effets de la COVID-19 combinés à une montée du nationalisme ont fait paraître le rapatriement des capacités de production au pays comme l'une des solutions au problème de chaîne d'approvisionnement. D'après le State of North Americain Manufacturing Report de 2021 produit par Thomas, l'intérêt des entreprises manufacturières américaines pour la relocalisation a considérablement augmenté en mars 2021. 83 % des fabricants interrogés indiquaient qu'ils étaient extrêmement susceptibles de relocaliser, contre 54% l'année précédente.

Augmentation considérable de l'intérêt pour la relocalisation aux États-Unis



Sources: Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, Thomas State of North American Manufacturing 2021 Annual Report.

Les arguments en faveur d'un tel mouvement sont simples: proximité avec les clients, optimisation de la chaîne d'approvisionnement, réduction des délais, augmentation des emplois nationaux, avancées technologiques... cependant, la complexité de la chaîne d'approvisionnement mondiale doit être prise en compte lors de l'examen de cette décision. Les subventions fournies par le gouvernement sous forme de financement direct, d'allégements fiscaux et de législation pourraient déterminer quelles industries sont les plus susceptibles de retourner chez elles. Par exemple, les processus de fabrication des produits essentiels à la sécurité nationale comme l'aérospatiale et la défense, l'équipement de protection individuel, les dispositifs médicaux et les produits pharmaceutiques recevront probablement un soutien plus important et à plus court terme. La fabrication de haute technologie (les ordinateurs, l'électronique, les équipements électriques et les composants ayant des budgets de R&D élevés et des problèmes potentiels de violation de la sécurité...) en bénéficiera, puisque le gouvernement cherche à renforcer les champs auparavant sous-traités à l'étranger.

La lutte contre la Covid-19 n'est pas terminée et les choses ne sont pas tout à fait de retour à la normale, 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





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 les services de gestion privée. 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 documents 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., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions.