

# Assembler tous les éléments pour renforcer votre patrimoine.



## Sommes-nous en récession ou pas?

Le titre ci-dessus a dominé la rhétorique des nouvelles financières au cours du mois dernier. Il en va de même pour les termes d'atterrissage en douceur ou d'atterrissage brutal qui décrivent les conséquences involontaires de la position forte et soudaine de la Réserve Fédérale sur l'inflation et son engagement à la maîtriser en augmentant les taux d'intérêt aussi rapidement que possible. Cependant, nous devons rester patients pour enfin savoir si l'inflation a atteint un sommet ou si une récession commence ou s'annonce, les données économiques étant toujours rétrospectives. Nous n'essaierons pas de le prévoir mais ce que nous savons, c'est que le marché a déjà encaissé une récession.

Dans cette optique, dans notre bulletin trimestriel précédent, nous avons abordé l'inflation et son impact sur les marchés boursiers. Dans celle-ci, nous aborderons de plus près les craintes de récession et la devise canadienne. Nous présenterons également l'analyse technique et enfin, aborderons le secteur financier qui représente un poids important dans les portefeuilles de nombreux investisseurs.

Avant de commencer, nous aimerions souligner ce que les marchés boursiers et les marchés du crédit peuvent prédire concernant l'inflation et la récession. Dans son dernier témoignage au Congrès, le président de la Réserve fédérale, M. Jerome Powell, a déclaré à plusieurs reprises qu'il souhaitait voir la demande des consommateurs diminuer. Par conséquent, au lieu de regarder l'indice IPC qui domine les gros titres, nous nous concentrons sur l'indice PCE (Dépenses de consommation personnelle) qui mesure les prix que les consommateurs aux États-Unis paient pour leurs biens et services. Au cours des deux derniers mois, il a plafonné à 6,3 %. Il faudra attendre pour savoir si la tendance s'est maintenue mais il semble qu'à tout le moins elle se soit aplatie. Notre hypothèse serait que le prix des marchandises commence à baisser ; au premier trimestre, les entreprises se sont mises à annoncer qu'elles allaient être obligées d'escompter des items, chose inédite depuis le début de la pandémie. Cela s'explique par deux éléments majeurs amenés par la pandémie, le travail à domicile et le rapatriement de la capacité de production à domicile. Ces thèmes ont été discutés dans notre lettre précédente en tant que moteurs de l'inflation. Les habitudes de consommation de la population sont également différentes puisque ses besoins ont changé.

 **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](http://www.christian-roux.com)

Christian Roux  
(514)871-7026  
[Christian.roux@nbpcd.com](mailto:Christian.roux@nbpcd.com)

Nektarios Pouliezios  
(514)282-5929  
[Nektarios.pouliezios@nbpcd.com](mailto:Nektarios.pouliezios@nbpcd.com)

Catherine Lach  
(514)282-5832  
[catherine.lach@nbpcd.com](mailto:catherine.lach@nbpcd.com)

Nancy Belanger  
(514)871-7076  
[Nancy.belanger@nbpcd.com](mailto:Nancy.belanger@nbpcd.com)

Elizabeth Le Comte  
(514)282-5808  
[Elizabeth.lecomte@nbpcd.com](mailto:Elizabeth.lecomte@nbpcd.com)



De plus, la semaine dernière, le président Biden a annoncé la levée de certains des tarifs chinois et, par conséquent, la Chine a modifié sa politique de covid. Tout à coup, les ports ont pu commencer à expédier plus de marchandise. Avec un peu de chance, ils ne reviendront pas à leur ancienne politique restrictive.

Passons au pétrole : au cours des deux dernières semaines, nous avons vu le prix du pétrole passer de 122 dollars le baril à 87 dollars. Il y a beaucoup de géopolitique dans le prix du pétrole, en plus de ce que nous mentionnions sur les chaînes d'approvisionnement chinoises, mais pour cette lettre financière, nous n'aborderons pas tout cela. La géopolitique est une chose, mais il ne faut pas oublier que cette variation nous annonce peut-être aussi qu'il y aura un ralentissement, ralentissement qui se traduira par une baisse de la demande. Les aspects fondamentaux du pétrole restent solides puisque que nous étions déjà en pénurie avant le début de la guerre en Ukraine. Cette dernière n'a fait qu'aggraver le manque. Les pressions environnementales ont aussi influencé la production de pétrole car de nombreux pays ont imposé des quotas de production pour encourager la diminution des gaz à effet de serre.

Quant aux services, la demande est actuellement élevée. Les mandats restrictifs de covid ont été levés un peu partout et de nombreuses personnes voyagent, d'où la difficulté des aéroports et des avions de ligne à répondre à la demande. Cependant, nous soupçonnons que cette demande diminuera puisque les gens qui voyagent actuellement ne prendront pas de nouvelles vacances à l'automne.

De plus, les marchés du crédit voient, au-delà des craintes inflationnistes, une croissance économique ralentie, car les rendements à long terme ont considérablement baissé par rapport à leurs sommets. Cela confirme ce que nous avons écrit dans nos trois dernières lettres, que l'inflation devrait baisser au second semestre 2022. Évidemment, la guerre n'a pas aidé en termes de raideur de la courbe de l'inflation.

En résumé, les taux à court terme augmenteront au cours des prochains mois et les marchés boursiers ont déjà intégré une récession dans les cours actuels. Les marchés du crédit ont aussi signalé un ralentissement de la croissance. Pour la deuxième fois cette année, la courbe des taux s'est inversée de quelques points de base ces derniers jours, avec les obligations du Trésor à 2 ans supérieures à la maturité à 10 ans. La FED a également déclaré qu'après ces hausses des taux, une fois l'inflation revenue à un niveau plus acceptable, elle pourrait faire redescendre son taux directeur entre 2% et 2.5%. Par conséquent, elle signale qu'elle sera accommodante. Reste à savoir quand les marchés boursiers commenceront à refléter cette réalité sachant que les marchés boursiers sont, en moyenne, un indicateur avancé sur six mois.

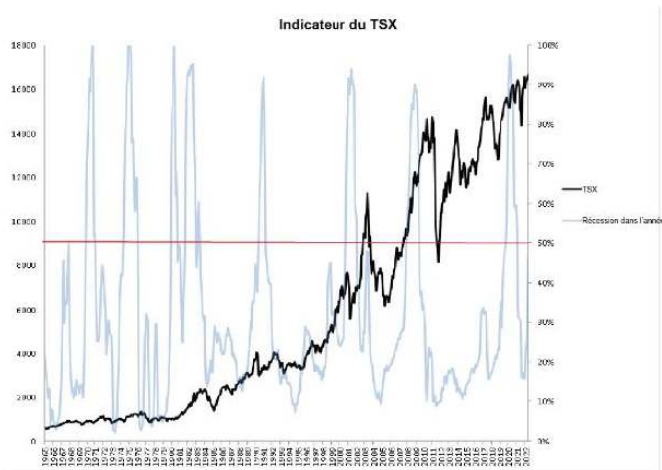
**Notre principale préoccupation à l'heure actuelle est la réaction des marchés du crédit lorsque le taux du financement au jour le jour atteindra 3,5 %.** Fondamentalement, cela pourrait déclencher des problèmes de liquidité et des appels de marge, en particulier pour ceux qui sont surexposés dans plusieurs secteurs à forte valeur. Nous avons vu ce manque de liquidité se produire en juin lorsque le prix du Bitcoin a chuté soudainement. Ainsi, une autre vente massive pourrait se produire dans les marchés boursiers, motivée par le manque de liquidité, de confiance. Si cela devait se produire, nous y verrions une opportunité d'achat. Vous verrez pourquoi dans le commentaire d'analyse technique ci-dessous. De plus, la saison des résultats du deuxième trimestre commence bientôt, ce qui nous donnera plus de clarté sur les bénéfices des entreprises.

### Craintes de récession

Bien qu'une récession nord-américaine ne soit pas chose certaine, ses chances de se produire ne sont pas négligeables. Pour tenter de quantifier les risques, le modèle de probabilité de récession de BMO, un modèle à sept variables, indique maintenant une probabilité de 45 % d'une récession aux États-Unis, un bon indicateur pour le Canada, au cours des 12 prochains mois.

Cela coïncide précisément avec les probabilités calculées par notre équipe économique de BMO. Il y a quelques mois à peine, le risque était de 30% et il s'est clairement aggravé à cause de la position plus agressive des banques centrales et du ralentissement de la croissance qui se précise avec les données d'enquêtes sur le secteur manufacturier. Gardons à l'esprit qu'en dehors du logement et de l'automobile, qui réagissent rapidement à des taux d'intérêt plus élevés, l'impact sur la majeure partie de l'économie réelle a un décalage de 12 mois ou même plus. Il faudra donc du temps pour déterminer l'efficacité d'une politique monétaire plus stricte sur l'inflation contre laquelle la plupart des économies luttent actuellement.

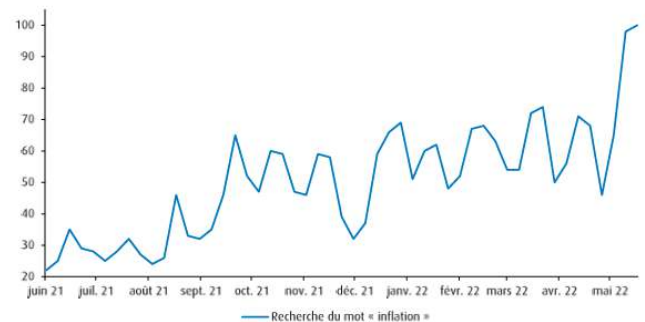
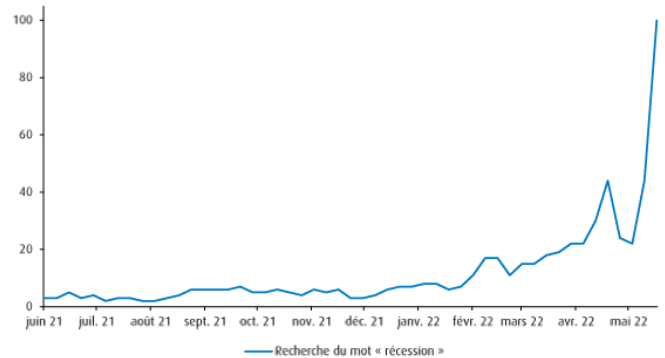
### Probabilité de récession dans les 12 mois (en bleu) par rapport au TSX (en noir)



Sources : Stratégie de BMO Gestion de patrimoine, Bloomberg, Factset

**D'un autre côté, l'inflation et la récession sont désormais des thèmes omniprésents, non seulement parmi les professionnels de la finance, mais aussi chez le public, comme le montrent les recherches de mots-clés de Google au Canada.**

### Tendances de recherche des mots-clés « récession » et « inflation » dans Google au Canada



Source : Google

Comme l'écrivait récemment l'économiste en chef de BMO, Doug Porter : « Il semble que presque personne ne croit plus que l'économie puisse effectuer un atterrissage en douceur avec notre actuelle guerre contre l'inflation, ni le président Powell, ni la majorité des Canadiens. » Ces derniers jours, chacun a exprimé dans son propre style de communication que l'expansion est sérieusement menacée pour les mois à venir. Dans son témoignage au Congrès cette semaine, Powell a suggéré que les probabilités d'un atterrissage en douceur sont de plus en plus minces et que de faire baisser l'inflation sans augmenter le chômage sera encore plus difficile. À leur tour, les marchés financiers intègrent ces risques croissants et nous avons donc assisté à une baisse significative des rendements et des prix cycliques des matières premières, comme indiqué ci-dessus.

Au cœur des inquiétudes croissantes liées à la récession, les marchés ont sérieusement repensé les prix de la banque centrale et ont dépassé les niveaux les plus extrêmes d'il y a un peu plus d'une semaine. Par exemple, après avoir grimpé à près de 3,5 % à deux reprises la semaine dernière, les rendements du Trésor ont chuté de manière générale, les taux à 2 ans passant même temporairement en dessous de 3 %. Alors qu'une autre hausse de 75 points de base semble presque sûre pour fin juillet, elle devient plus incertaine par la suite. Le dernier graphique en points prévoyait une augmentation médiane des taux de 175 points de base cumulés au cours du second semestre de cette année, puis de 50 points de base supplémentaires en 2023. Après avoir initialement tarifié plus haut que l'appel médian de la Fed, les marchés ont depuis reculé, vraisemblablement dans la conviction que l'économie ne peut pas supporter beaucoup plus que ce degré de resserrement.

Cependant, l'histoire du marché a prouvé à maintes reprises que lorsque les gens sont craintifs, il se peut que l'on s'approche d'un point d'achat intéressant. Bien sûr, se tromper de moment peut être très coûteux dans un marché en déclin, d'autant plus que la phase finale de la liquidation peut voir les prix des actifs baisser rapidement. Selon nous, beaucoup de risques sont déjà pris en compte, mais nous conseillons toujours d'être prudents et de se concentrer sur les actions de haute qualité qui auront un grand potentiel de hausse lorsque la prochaine reprise se produira; c'est une question de temps.

### **Le dollar canadien devrait se renforcer éventuellement**

Notre équipe de change vient de publier des commentaires assez intéressants sur la force du dollar américain et croit fermement que le dollar canadien est bien positionné. Essentiellement, le dollar canadien n'a pas été particulièrement faible en lui-même, il paraît seulement faible face au dollar américain, si fort.

Le sentiment d'aversion au risque est devenu un thème dominant dans les marchés financiers au cours des

derniers mois. La volatilité financière, tant implicite que concrète, a grimpé en flèche. Le dollar américain a également grimpé. L'indice large nominal USD de la Fed a augmenté d'environ 10 % au cours des 12 derniers mois, dont 5 % au deuxième trimestre.

Notre équipe de change déclare :

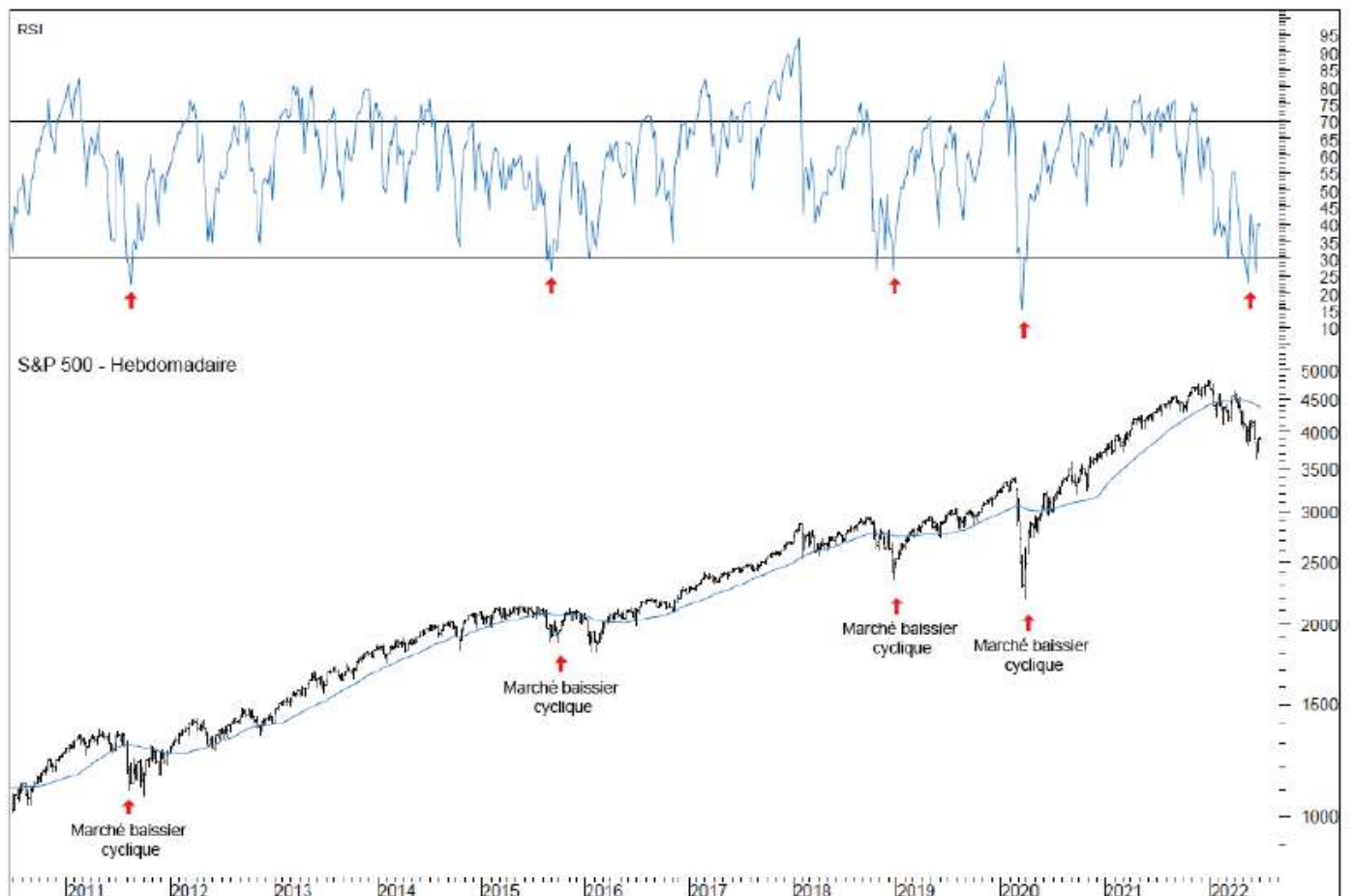
« La croissance de l'USD de cette année a commencé comme une hausse raisonnablement douce de la part de la Fed, mais s'est transformée en une hausse plus agressive en raison des craintes de récession mondiale. Il est peu probable que ces craintes se dissipent cet été, de sorte que notre scénario de base prévoit une autre augmentation de 3 % de plus pour l'USD avant qu'il ne culmine vers septembre. Cependant, si ou lorsque l'USD culminera en raison d'un sentiment d'aversion pour le risque, nous ne pensons pas qu'il reprendra sa hausse due à la Fed, car les hausses de taux de la Fed semblent désormais un peu trop hautes. Nous espérons que la Fed procédera à ses dernières hausses de taux au quatrième trimestre, ce qui rétablirait la confiance dans les marchés mondiaux, permettant ainsi à l'USD de baisser en 2023. Nous admettons cependant être inhabituellement incertains face à ce sujet. Il est certainement possible que le pic de l'USD s'étende au point que les autorités mondiales se retrouvent à dépoussiérer le manuel de l'Accord Plaza d'ici la fin de l'année ».

CAD : L'équipe considère que le huard s'appuie sur les meilleurs fondamentaux du G10 avec la combinaison de sa croissance économique, de sa politique monétaire et budgétaire, de sa stabilité politique ou de la balance extérieure. Dans un marché de taux des changes calme, le dollar canadien occuperait le premier rang. Cependant en période d'incertitude, comme nous connaissons présentement, le billet vert (dollar USD) généralement devance toutes les devises. Quand le billet vert aura fini de monter, nous pensons que le taux de change s'inversera de façon assez prononcée et que le huard gagnera également du terrain sur les autres monnaies. Nous ne croyons pas que la Banque du Canada fera obstacle à cet ajustement

## Analyse technique

Au cours des 80 dernières années, les marchés baissiers cycliques du S&P 500 au sein de grands haussiers séculaires ont duré six mois en moyenne avec une baisse d'un peu moins de 22 %. Alors que nous entamons le troisième trimestre, le S&P 500 est passé depuis près de six mois et se trouve 23 % en dessous de son pic du début de 2022, mesuré au creux de la mi-juin. Nous sommes donc certainement à un moment où un creux majeur pourrait survenir à tout moment. De manière plus importante, tous les indicateurs de notre indicateur de synchronisation à moyen terme sont désormais à 100 % en chemin vers là où ils se trouveront à la fin des marchés baissiers. Par exemple, les mesures de momentum hebdomadaires pour toutes les principales moyennes sont désormais très survendues. Certaines d'entre elles sont maintenant plus survendues qu'elles ne l'étaient en mars 2020.

### Momentum à moyen terme du S&P 500



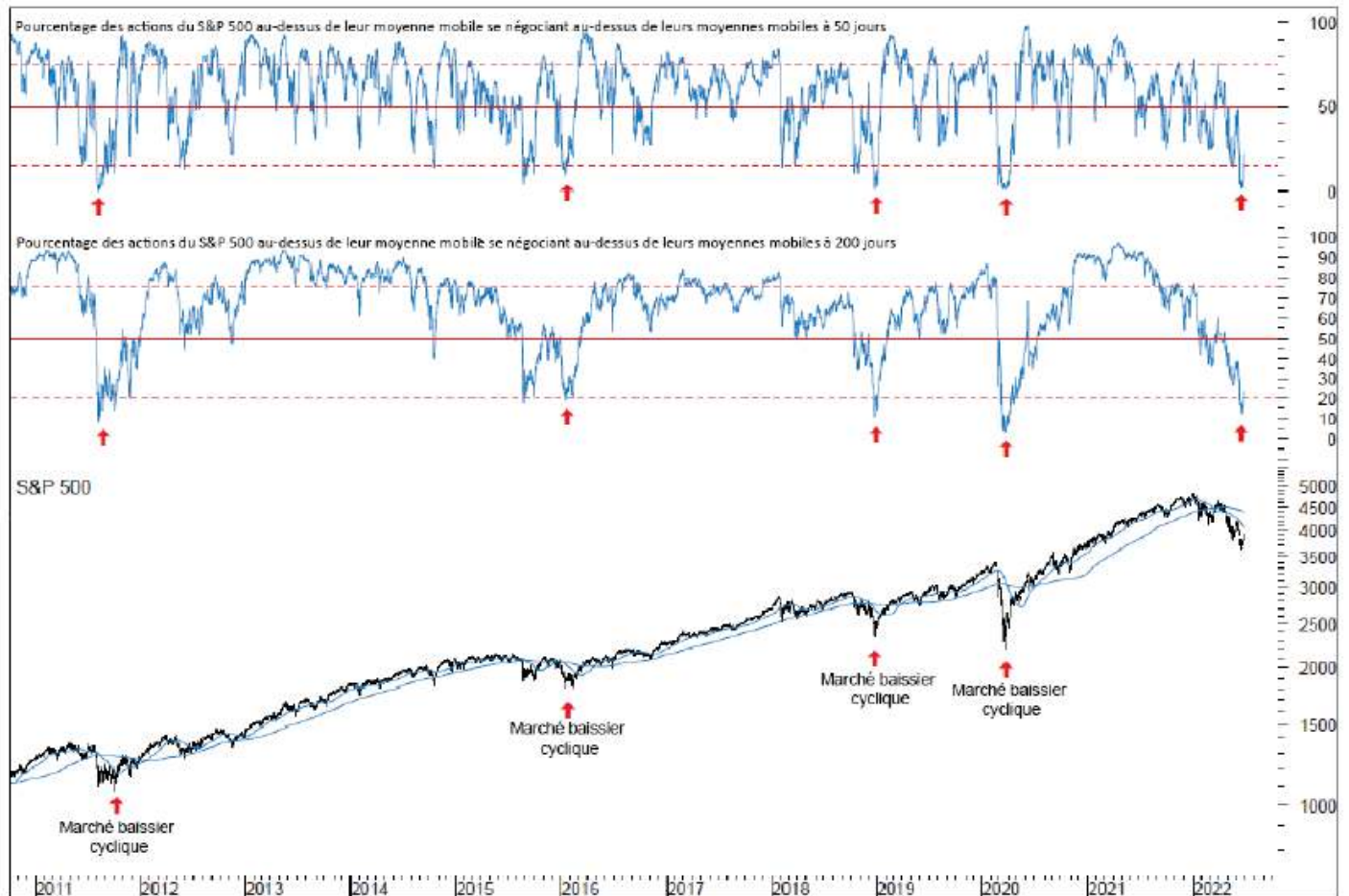
Analyse technique BMO Gestion de patrimoine - Russ Visch, CMT

Créé dans MetaStock

Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

Ainsi, le S&P 500 est actuellement plus survendu qu'au moment où la pandémie lui a infligé son pire dégagement depuis le début des années 1940. Il en est de même pour les indicateurs d'ampleur basés sur des oscillateurs, comme le pourcentage d'actions du S&P 500 qui se négocient au-dessus de leur moyenne mobile sur 50 et 200 jours.

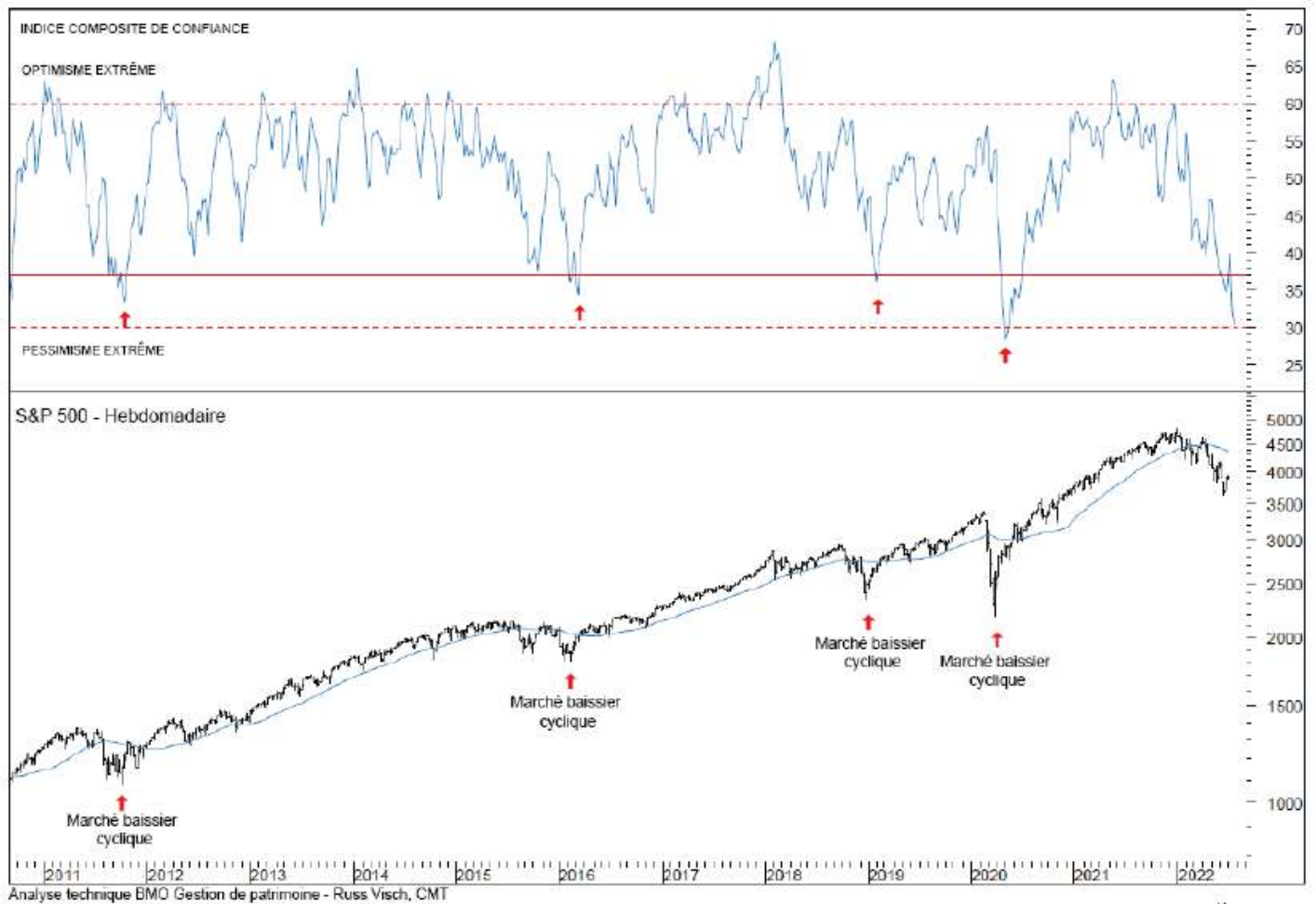
## Pourcentage d'actions du S&P 500 au-dessus des moyennes mobiles



Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

Pas plus tard que la semaine dernière, ces jauges correspondaient aux niveaux vertigineux de survente qu'ils avaient atteints en mars 2020. À la mi-juin, il n'y avait que 10 actions dans le S&P 500 au-dessus de leur moyenne mobile sur 50 jours. Le sentiment est atrocement pessimiste. Notre indicateur composite de sentiment est un amalgame de plusieurs enquêtes de sentiment qui interrogent différents segments du marché pour voir s'ils sont haussiers ou baissiers. Il n'est plus qu'à 2 points des extrêmes baissiers du plus bas de la pandémie. Il n'a été aussi négatif que quelques fois au cours des 15 dernières années, à la fin de la vente massive du début de 2020 et au plus bas de mars 2009 après la baisse de 58 % du S&P 500 sur 18 mois. 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 début du troisième trimestre, peut-être même dès ce mois-ci. Ainsi, les investisseurs devraient bientôt passer de la défensive à la prise risque.

## Indice composite de confiance



Source : Analyse technique BMO Nesbitt Burns

## Secteur financier

En juin, alors que le secteur des services financiers est entré profondément en territoire de correction (anticipation de récession), notre conviction sur le secteur n'a pas changé. La croissance des bénéfices devrait ralentir, surtout lorsqu'on la compare aux chiffres exceptionnels de l'an dernier, la hausse des taux exercera une pression sur la dette et la croissance des prêts aux ménages, la normalisation du provisionnement des pertes sur prêts est aussi un frein à la croissance des bénéfices... Cependant, ces risques sont attendus et sous contrôle. Dans l'ensemble, malgré ces modestes vents contraires, nous pensons que le secteur demeure l'un

des plus forts jeux de valeur relative au Canada, sans parler de la plupart des marchés mondiaux.

De plus, les caractéristiques constantes de forte croissance des revenus et des dividendes du secteur positionnent globalement les services financiers canadiens comme une destination attrayante pour les investisseurs axés sur la valeur et le revenu. À ce titre, nous maintenons fermement nos participations dans ce secteur et continuons de privilégier les sociétés dotées de solides plateformes américaines, en particulier au sein des banques (services bancaires commerciaux et gestion de patrimoine). Également, les investisseurs centrés sur le Canada, préoccupés par la hausse et

l'élévation des taux d'intérêt, pourraient orienter leur exposition aux services financiers vers des fournisseurs d'assurance qui offrent des caractéristiques de valeur et de revenu similaires, mais qui ont également tendance à surclasser les banques pendant les périodes prolongées de hausse des taux. Très peu d'optimisme a été intégré dans le secteur alors que les investisseurs étrangers ont afflué vers les actions canadiennes en 2021. À ce titre, nous croyons qu'il est moins sensible au risque de baisse, même si l'économie entre dans une récession.

- Le ratio cours/valeur comptable des banques est bien inférieur à ce qu'implique la forte rentabilité globale du secteur. En fait, une régression de base du prix à réserver par rapport au ROE implique que le prix à réserver devrait être supérieur de près de 24 % aux niveaux actuels.
- Les banques sont généralement le commerce par procuration du Canada et profitent souvent de l'augmentation des flux étrangers. Cependant, cela n'a pas été le cas en 2021, car le PE NTM du secteur bancaire est resté largement stable tout au long de l'année.
- Les services financiers, y compris les secteurs des banques et des assurances, ont des rendements en dividendes nettement supérieurs à l'ensemble du marché et aux rendements à long terme du gouvernement du Canada.
- Les taux de distribution, y compris les dividendes et les rachats, n'ont commencé à rebondir qu'à partir des niveaux les plus bas établis à la fin de 2020.
- La croissance globale des dividendes a continué d'augmenter au cours des derniers trimestres et devrait atteindre les deux chiffres à mesure que nous avançons en 2022.

Oui, les écarts de crédit ont augmenté depuis les creux, le service de la dette hypothécaire a augmenté et la croissance des prêts hypothécaires a commencé à ralentir par rapport à ses niveaux les plus élevés depuis 2007. Malgré cela, ces risques sont faciles à évaluer et à gérer. Même avec la légère augmentation des écarts de

crédit, une forte augmentation des provisions pour pertes sur prêts semble peu probable. Au lieu de cela, le provisionnement devrait continuer à se normaliser au cours des prochains trimestres à partir des creux extrêmes observés en 2021. Alors que la croissance des prêts hypothécaires a atteint des niveaux élevés en 2021 et devrait chuter en 2022, la croissance des prêts non hypothécaires continue de rebondir après la forte baisse observée pendant la pandémie. Dans l'ensemble, nous convenons que la dynamique des bénéfices devrait ralentir à mesure que les comparables se durcissent, que le provisionnement se normalise et que la croissance totale des prêts ralentit. Cependant, il s'agit de risques normaux sous contrôle pour le secteur.

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**





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.