BMO Nesbitt Burns

Assembler tous les éléments pour renforcer votre patrimoine.

Perspectives du marché 2020

Les faits sont là : l'indice S&P 500 a affiché un rendement positif pendant 8 des 11 années du présent marché haussier. Pourtant, même si notre hypothèse voulant que les actions américaines clôturent 2019 sur une note gagnante semble vouloir se vérifier, l'humeur actuelle des investisseurs ne laisserait pas deviner que ces titres ont dégagé un rendement annuel moyen d'environ 15 % depuis 2009. De plus, nous sommes d'avis qu'en mai et en août 2019, les investisseurs ont clairement cédé à la rhétorique, à la crainte, aux sous-entendus et aux émotions, au lieu de se laisser guider par les processus, la discipline, la patience et le bon sens. Le S&P 500 a néanmoins réussi à fracasser des records historiques après ces soubresauts, entraînant plus récemment dans son sillage les marchés boursiers mondiaux. Une chose est certaine : les sommets historiques des cours américains contrastent avec l'attitude névrotique des investisseurs depuis dix ans – et nous pensons que ce paradoxe est là pour rester.

Comme nous nous plaisons à le répéter dernièrement, bienvenue dans la deuxième moitié du marché haussier.

BMO Marchés des capitaux cite : «En 2010, nous avions prédit que les actions américaines entamaient probablement une phase haussière de 20 ans. Nous nous en tenons à cet optimisme à long terme, non par obstination, mais plutôt parce que bon nombre des facteurs de base présents à l'époque sont toujours à l'œuvre, à savoir la supériorité des sociétés américaines sur le plan de la stabilité des bénéfices, des flux de trésorerie, de l'innovation, des produits et services et de la gestion. Certes, il sera désormais plus difficile de reproduire le rendement annuel de 15 % des 10 premières années du marché haussier, puisque à leur tour, les marchés émergents, l'Europe et les produits de base finiront vraisemblablement par retrouver la faveur des investisseurs à un moment quelconque. Cependant, d'après nous, il faudra au moins quelques années avant que survienne ce changement de leadership du marché, fortement espéré par bien des investisseurs. En effet, le marché américain souffre encore d'un manque de crédibilité – malgré sa performance des 10 dernières années. De plus, à l'approche de 2020, nous croyons observer au moins trois facteurs qui ne font qu'amplifier la névrose ambiante.»

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

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

Paralysie analytique – À nos yeux, on insiste encore exagérément sur les indicateurs macroéconomiques et les modèles quantitatifs.

- L'obsession pour l'inversion de la courbe des taux a créé un préjugé négatif en 2019 – la tendance inverse (craintes d'inflation ou hausse des taux) prendra-t-elle le dessus en 2020?

- Les faux signaux générés par les indices ISM et PMI témoignent davantage de la psychologie d'entreprises paralysées, que de l'imminence d'une récession – d'autant plus que l'activité manufacturière ne représente que 20 % de l'économie américaine et que la trêve (ou mini-entente avec la Chine) pressentie, devrait à notre avis, apaiser les entreprises et investisseurs. Par ailleurs, le désir profond de déterminer si nous sommes au début, au milieu ou à la fin d'un cycle nous semble relever de concepts théoriques qui se sont révélés largement inefficaces durant la plus grande partie de l'actuel marché haussier.

- À nos yeux, la dépendance excessive envers les modèles quantitatifs devient un « mécanisme de défense » pour bien des investisseurs qui préfèrent « blâmer le modèle » pour leurs échecs au lieu de refaire leurs devoirs, et encore moins de s'en remettre à la méthode classique de sélection des titres proprement dit.

Manque de recul – Nous croyons que l'effet d'entrainement et la vision à court terme ont pris le dessus sur les processus et la patience à long terme dans l'esprit de nombreux investisseurs qui redoutent d'avoir tort ou de laisser filer les occasions.

- Le réflexe consistant à réagir aux tweets et aux gros titres journaliers, au lieu de conserver ses placements, a nui aux rendements.

- Une dispersion historiquement faible des estimations de bénéfices crée un problème et diminué l'efficacité de l'analyse (absence de différenciation).

- Le nombre limité d'analystes et de gestionnaires de portefeuille « chevronnés » (en poste depuis plus de 10 ans) fait en sorte que de nombreux professionnels des placements ont amorcé leur carrière dans une conjoncture qui n'arrive qu'une fois à toutes les deux générations (la crise de 2008) et sont à notre avis « programmés » pour être négatifs et cyniques, et d'accorder trop d'importance aux données macroéconomiques et négliger les fondamentaux.

Accent mis sur les élections – On attribue trop d'influence ou trop d'effets négatifs à la politique.

- La politique peut assurément freiner ou renforcer la tendance sous-jacente du marché boursier et de l'économie. Cependant, ce sont les fondamentaux qui forgent le rendement absolu, même si les cycles électoraux présidentiels américains sont importants et pertinents.

- À notre avis, les pronostics de correction dépassant 20 % (définition d'un marché baissier) visent plus à faire les manchettes qu'à décrire une réalité.

- La dernière procédure de destitution contre un président américain remonte à 1998 – époque où l'indice S&P 500 a monté de 27 %.

Pour rester sourds à tout ce babillage, les investisseurs feraient bien de se rattacher aux trois balises suivantes pour 2020 :

Actifs libellés en dollars

- Les taux d'intérêt nuls et négatifs de par le monde continueront de faire affluer les capitaux dans les obligations américaines.
- Le dollar américain demeure la monnaie de réserve du monde, statut qui n'a été que renforcé par le Brexit (↓livre sterling) et les taux négatifs (↓euro, ↓yen).
- Par rapport à des marchés boursiers mondiaux de plus en plus volatils, les actions américaines se négocient à des multiples entre 17 et 19 fois, avec une croissance des bénéfices stables autour de 7 % à 9 % dans un contexte de persistance de taux d'intérêt peu élevés; de ce fait, elles constituent à notre avis une catégorie d'actif dans laquelle la majorité des investisseurs mondiaux vont investir malgré leurs réticences.

Résilience du marché boursier de 1995-1997

Nous pensons qu'un environnement similaire est actuellement en cours.

- ✓ En novembre 1994, la Réserve fédérale a opéré un virage qui s'est notamment traduit par une baisse des taux d'intérêt en 1995;
- ✓ Ceci a ouvert la voie à une combinaison optimale de taux peu élevés, de croissance stable et de surperformance des actions des sociétés américaines à forte capitalisation de bonne qualité;
- ✓ Le virage opéré par la Réserve fédérale en janvier 2019 s'est traduit par trois baisses de taux de 25 pdb;
- ✓ Les sociétés américaines à forte capitalisation de bonne qualité bien connues donnent à nouveau le ton sur les marchés boursiers mondiaux.

Scénario de base pour 2020 – Poursuite du marché haussier notoire :

- ✓ La Fed s'abstiendra vraisemblablement d'intervenir jusqu'aux élections;
- ✓ La première phase d'une entente tarifaire calmera les investisseurs;
- ✓ Les investisseurs recherchent des bénéfices stables – ce qui favorise les États-Unis.

Le marché bousier est un marché d'actions

- ✓ On s'attache encore trop à vouloir déterminer quels segments du marché vont dominer – particulièrement en ce qui concerne les FANG, les titres dit de croissance ou de valeur, et les titres de début ou de fin de cycle, sans même parler des paris sectoriels démesurés;
- ✓ Nous encourageons au contraire les investisseurs à ne pas tenter d'anticiper le marché et à s'en tenir plutôt à leurs convictions et à leur processus de placement;
- ✓ Nous croyons de plus que les investisseurs devraient privilégier les actions à dividendes de grande qualité et les occasions de croissance stable durant une année qui pourrait s'annoncer encore une fois imprévisible du point de vue des décisions de placement.

Les vieilles habitudes ont la vie dure. De ce fait, le marché boursier ne se débarrassera pas de sitôt de son attitude névrotique et de son négativisme. C'est ainsi que le marché haussier dont nous aimons dire qu'il inspire le plus de mépris et de méfiance dans l'histoire poursuit allègrement sa route sous notre cri de ralliement « 10 ANNÉES DE PLUS! ».

Nous sommes toujours fermement convaincus que parmi toutes les catégories d'actifs, les actions offrent à ce stade une bien meilleure valeur que les liquidités ou les obligations – ce que nous répétons depuis le repli du marché survenu l'an dernier. Nous considérions alors qu'il s'agissait d'une réaction très exagérée aux craintes de récession imminente. La récession finira par arriver, mais plus probablement entre le milieu et la fin de 2021 (d'après nos modèles, le risque de récession en 2020 est de 45 %, ce qui reste gérable); par conséquent, les marchés peuvent encore progresser d'ici à ce qu'un repli plus marqué ne prenne place. On se rappellera que les marchés boursiers «anticipent » de 6 à 9 mois la trajectoire de l'économie réelle.

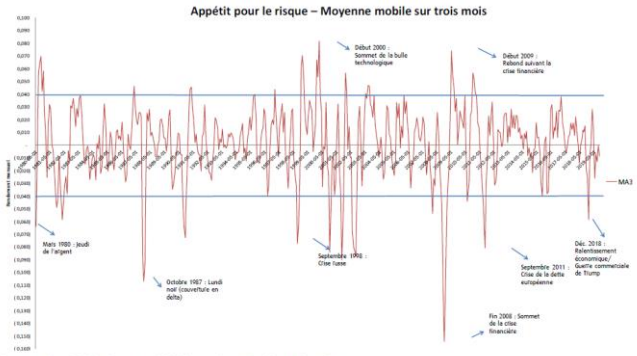
Le point sur l'indice d'appétit pour le risque de BMO : toujours dans une fourchette neutre malgré les records du marché boursier

Notre indice d'appétit pour le risque a légèrement augmenté en novembre mais reste nettement en deçà des niveaux « euphoriques » qui précèdent habituellement un repli marqué. Et ce, même si les indices boursiers nord-américains ont enchaîné de nouveaux sommets historiques, ce que nous considérons comme un indicateur à contre-courant positif. Autrement dit, beaucoup d'investisseurs – en particulier les investisseurs de détail, si l'on en croit les nombreux événements que nous avons tenus pour nos clients – ne croient pas en cette reprise et laissent encore dormir beaucoup d'argent. Une poursuite de la hausse pourrait également forcer les gestionnaires de portefeuilles institutionnels à miser sur cette reprise par crainte d'une sous-performance plus marquée à la fin de l'année.

Ainsi, selon Morningstar Direct, parmi les fonds domiciliés au Canada, seulement 16 % des fonds communs d'actions canadiennes et environ 28 % des fonds communs d'actions américaines ont surclassé respectivement l'indice composé S&P/TSX et l'indice S&P 500 depuis le début de l'année, déduction faite des frais.

N'oubliez pas qu'il s'agit d'un indice relatif, qui compare la performance des actifs risqués (actions et obligations à rendement élevé) à celle des actifs sûrs (obligations d'État). En termes numériques, il faudrait que les actions surclassent les obligations de plus de 6 % pour que nous atteignions la zone d'euphorie extrême (située au-dessus de la ligne bleue).

Indice d'appétit pour le risque de BMO Nesbitt Burns



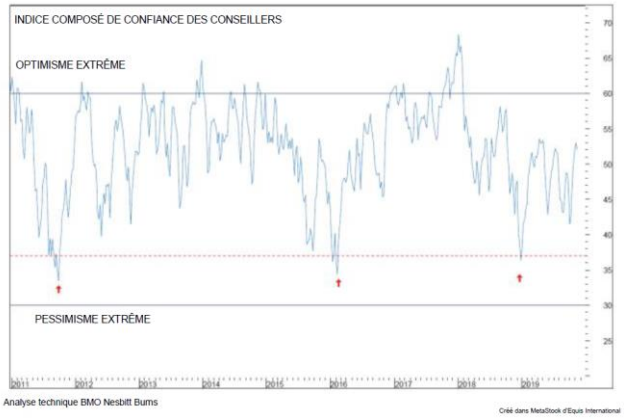
Sources : Stratégie de placement de BMO pour les particuliers et Bloomberg

Analyse technique

Au-delà de cette théorie purement quantitative, d'autres indicateurs du sentiment très suivis donnent des signaux semblables. Comme le souligne notre analyste technique Russ Visch, « les sondages sur la confiance de ces dernières semaines révèlent une hausse généralisée, ce qui ne cesse de faire grimper notre indicateur composite de confiance. Considérant que le S&P 500 se situe à un sommet historique, le niveau global d'optimisme mesuré par cet indicateur (légèrement supérieur à 50 %) est étonnamment timide.

Nous sommes franchement surpris de constater que la moitié des participants au marché sont neutres ou pessimistes alors que les principaux indices fracassent des records. Autrement dit, la confiance est encore loin d'être un problème pour les marchés boursiers. »

Indice composé de confiance des conseillers



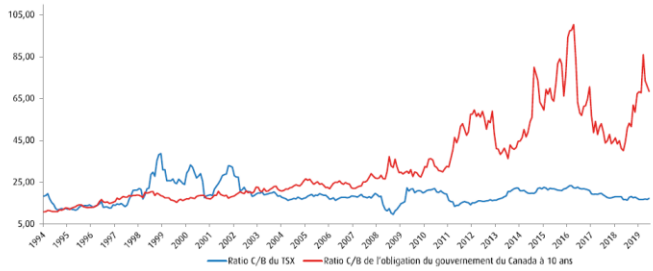
M. Visch fait également les remarques suivantes, qui confortent indéniablement notre opinion favorable sur les actions : « Les récentes ruptures de tendance des marchés boursiers nord-américains ont monopolisé l'attention des médias. Cependant, ces ruptures ne concernent pas seulement quelques pays; il s'agit en fait d'un phénomène mondial. Ces dernières semaines, plusieurs grandes économies comme le Japon, la France et l'Allemagne, pour n'en nommer que quelques-unes, ont atteint de nouveaux sommets de 52 semaines, voire des sommets absolus (la zone euro, en général, est depuis longtemps en proie à la stagnation économique). L'indice MSCI Monde hors États-Unis offre la vision peut-être la plus équilibrée du rendement des marchés financiers mondiaux, en ce qu'il vient de rompre avec une tendance négative d'un an, ce qui permet de viser une nouvelle cible supérieure de 15 % aux niveaux actuels.

Malgré la récente avalanche de données économiques décevantes (toutes basées bien entendu sur des données rétroactives), il est donc clair que les marchés boursiers commencent à intégrer un fort regain d'optimisme. »

Les taux bas sont historiquement favorables aux actions

Comme nous l'avons déjà souligné, les taux d'intérêt à 10 ans sont le fondement de la finance. Ils ont un impact significatif sur les valorisations et la performance des secteurs boursiers. À ce propos, nous réitérons notre point de vue de longue date selon lequel les actions de qualité axées sur la croissance des dividendes semblent toujours très attrayantes par rapport aux obligations. Dans le graphique ci-dessous, nous avons inversé le taux de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans pour obtenir le « ratio cours/bénéfice (C/B) » des obligations (dans ce cas, le « B » correspond au versement d'intérêt annuel). Si nous comparons le ratio C/B du TSX au ratio C/B de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans, nous constatons à quel point le marché obligataire est « cher » par rapport au marché boursier. Cet argument en faveur de la valeur des actions est encore plus convaincant si l'on tient compte du fait que les paiements de coupon des obligations n'augmentent pas, contrairement aux paiements de dividende des actions de grande qualité.

Ratio C/B de l'indice composé S&P/TSX par rapport au « ratio C/B » de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans



Sources : Stratégie de placement de BMO pour les particuliers et Bloomberg

Alors que notre jeu de données pour le Canada est limité, nous avons examiné les rendements subséquents du S&P 500 pour différentes fourchettes de ratios « C/B » de l'obligation à 10 ans depuis 1980. Le rendement annualisé moyen du S&P 500 a atteint le chiffre énorme de 16 % lorsque le ratio « C/B » de l'obligation se situait entre 50 et 60 (c.-à-d. lorsque les taux d'intérêt américains à 10 ans se situaient entre 1,67 % et 2 %), comme c'est le cas maintenant.

À titre de rappel, nous avons également demandé à nos partenaires de recherche de Ned Davis Research d'analyser la performance du marché boursier depuis 1972. Les résultats de cette analyse sont résumés dans le tableau ci-dessous.

La principale conclusion est que dans une conjoncture de taux d'intérêt semblable à celle que nous connaissons aujourd'hui – caractérisée par des taux à 10 ans inférieurs à 2 % aux États-Unis et au Canada –, les rendements boursiers ont été excellents. Le marché a également été très vigoureux lorsque les taux ont fortement diminué au cours de l'année précédente. Plus précisément, depuis 1972, le marché a progressé de 15 % en rythme annualisé lorsque les taux ont reculé de plus de 0,5 % sur 12 mois.

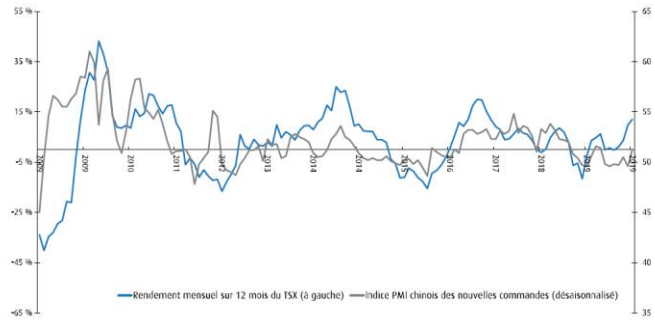
Le Canada affiche toujours une décote inhabituellement marquée par rapport aux États-Unis d'après le ratio C/B (plus bas) et le ratio dividende/cours (plus élevé)

Examinons maintenant l'avantage des actions canadiennes par rapport aux actions américaines sur le plan de la valeur. Nous convenons que les actions canadiennes devraient afficher une certaine décote, étant donné la composition sectorielle intrinsèquement plus cyclique de notre marché et l'absence relative de sociétés dominantes dans les secteurs des technologies, de la consommation et de la santé (qui justifient généralement des multiples plus élevés).

Nous considérons toutefois la décote actuelle comme exagérée, car la dynamique économique mondiale – à commencer par la croissance chinoise – semble s'être stabilisée et commence à s'accélérer de nouveau. Cela est particulièrement important pour le Canada, puisque la croissance chinoise a une influence démesurée sur les prix des produits de base.

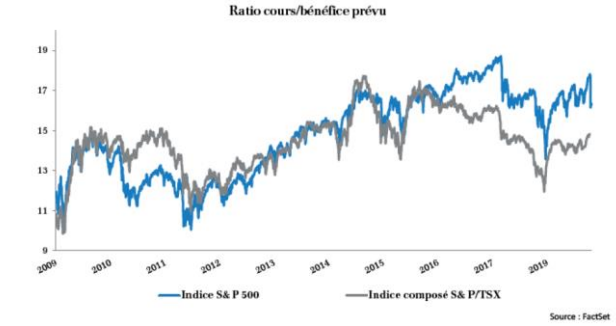
Au vu des données tout juste publiées, les Études économiques BMO soulignent qu'« après plusieurs mois de contraction, l'indice PMI officiel chinois a connu un rebond inattendu de 0,9 point en novembre pour atteindre 50,2. C'est la première fois depuis avril que l'indice renoue avec l'expansion, sur fond de mesures gouvernementales visant à relancer l'économie. Par ailleurs, l'indice PMI manufacturier Caixin pour le secteur privé est passé de 51,7 en octobre à 51,8 en novembre. Cette amélioration ne se limite pas à la Chine, les indices PMI manufacturiers ayant augmenté dans de nombreux autres pays d'Asie, dont le Japon, la Corée du Sud et la Malaisie. De plus, l'indice PMI non manufacturier chinois s'est inscrit en hausse de 1,6 point à 54,4, son plus haut niveau depuis mars, ce qui confirme le regain d'appétit pour le risque. »

Rendement de l'indice composé S&P/TSX et indice PMI chinois des nouvelles commandes



Sources : Stratégie de placement de BMO pour les particuliers et Bloomberg

Ratio cours/bénéfice prévu de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice S&P 500



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

Souhaitant à tous nos clients et amis une nouvelle année saine et prospère!

Santé à tous,

Équipe Roux

BMO Gestion de patrimoine
BMO Nesbitt Burns

Roux et associés
Groupe de gestion de patrimoine

BMO Gestion de patrimoine est le nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses filiales, y compris BMO Nesbitt Burns Inc., qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine. MD « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. MD « Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Si vous êtes déjà client de BMO Nesbitt Burns, veuillez vous adresser à votre conseiller en placement pour obtenir de plus amples renseignements. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par l'auteur à la date indiquée. Elles sont sujettes à changement sans préavis et ne reflètent pas forcément celles de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO NBI »). Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent cependant disposer d'informations n'y figurant pas. Toutefois, ni l'auteur ni BMO NBI ne peuvent donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. 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. BMO NBI, ses sociétés affiliées et/ou leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut, pour son propre compte, acheter de ses clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés ici. BMO NBI, ses sociétés affiliées, leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent avoir une position acheteur ou vendeur à l'égard de ces titres, des titres connexes ou des options, contrats à terme ou autres instruments dérivés. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour des sociétés émettrices mentionnées ici et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. Une relation de crédit importante peut exister entre la Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées et certains des émetteurs. BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis souhaitant effectuer des opérations sur des titres dont il est question ici doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Corp.

BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.