Assembler tous les éléments pour renforcer votre patrimoine.



Deuxième vague

Comme toujours, nous aimerions commencer par souhaiter une bonne santé à tous nos clients et amis et en remerciant tous ceux qui travaillent quotidiennement en première ligne pour lutter contre ce virus. Au moment où nous vous écrivons, notre province comme d'autres états et pays, imposent ou reformulent certaines restrictions afin de limiter la propagation de ce virus au cours de cette deuxième vague. Naturellement, en raison de cette réalité et de l'incertitude politique au sud de notre frontière, ces deux éléments ont alimenté la volatilité continue des marchés.

À titre de rappel, nous organisons notre deuxième séminaire sur les perspectives immobilières le 20 octobre prochain. Cependant, en raison de notre nouvelle réalité, ce sera sur une plateforme virtuelle. L'idée d'organiser un deuxième séminaire découle des commentaires positifs que nous avons reçus du premier qui s'est tenu plus tôt cette année, en février. Nous avons pensé qu'il était important de revisiter ce secteur pendant la Covid-19 car nous savons que l'immobilier représente un investissement important pour vous, qu'il s'agisse de votre maison ou d'un actif de revenu. Nous vous encourageons tous à vous inscrire via notre invitation courriel, que nous vous avons envoyée en début de semaine. Ne vous inquiétez pas, nous vous enverrons également un rappel.

Avant de commencer, jetons un coup d'œil à notre nouveau gouverneur à la Banque du Canada, M. Richard Tiffany (Tiff) Macklem. Après tout, les décisions de son conseil d'administration auront un impact sur nous, car la Banque est le gérant de la politique monétaire et de la politique des taux d'intérêt. M. Mecklam est un talent local, élevé à Montréal et vous trouverez sa signature sur notre billet de vingt dollars. Pendant la crise financière, il a été reconnu comme étant une aide vitale pour le premier ministre Harper de l'époque où il a été sous-ministre associé et intermédiaire auprès de la communauté internationale afin d'éviter une catastrophe potentielle à l'économie canadienne. Pour comprendre son état d'esprit, nous allons simplement souligner une citation récente de la sienne;



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







«Lorsque vous êtes confronté à une véritable crise, vous devez aller au-delà des réponses normales. Vous devez avoir la mentalité dont vous avez besoin pour écraser cette crise ... vous devez probablement faire plus que ce que vous pensez devoir faire, et certainement plus que beaucoup de gens vous le diront... " En gros, il voit grand. Sous sa direction, la Banque du Canada a des objectifs ambitieux et fera avancer un point majeur considéré ambitieux, même sans la crise du COVID. La banque est au milieu d'une révision majeure de son mandat qui aboutira, à l'automne 2021, à un nouvel accord guinguennal avec le gouvernement fédéral sur le cadre stratégique de la banque. Les résultats pourraient bien être des changements importants au régime de ciblage de l'inflation qui a ancré la politique monétaire canadienne pendant un quart de siècle.

La banque envisage sérieusement plusieurs alternatives à son objectif d'inflation de 2% de longue date, notamment en ciblant les niveaux de prix plutôt que les taux d'inflation; en recherchant une moyenne de 2% dans le temps plutôt qu'un objectif ferme à un moment précis; et avec l'ajout d'un objectif de plein emploi en plus d'un objectif d'inflation, semblable au «double mandat» de la réserve fédérale américaine.

Dans la lettre financière de ce trimestre, nous passerons en revue les différences entre les plateformes des deux candidats présidentiels, le fait que les taux d'intérêts sont faibles soutient les marchés boursiers et nous approfondirons le secteur de la technologie où des préoccupations ont été soulevées en termes de leurs évaluations.

Les investisseurs ont de nombreuses préoccupations ces temps-ci, en commencent par l'augmentation des cas de COVID-19 qui laisse craindre la « deuxième vague » tant redoutée. De plus, les élections présidentielles approchent à grands pas aux États-Unis. Le premier débat chaotique entre Trump et Biden n'a certainement rien fait pour apaiser les inquiétudes sur ce plan.

Selon nous, les conditions resteront pourtant favorables pour le marché jusqu'à la fin de l'année. Certains pourraient penser que nous péchons par optimisme, mais le facteur le plus important pour le marché, à nos yeux, réside dans le niveau et l'orientation des taux d'intérêt. Or, les perspectives restent très positives à cet égard. Notre opinion s'appuie sur les résultats historiques et nous disposons de données pour le prouver.

Nous commençons par le récit de la politique américaine qui a dominé les manchettes, avec le premier débat présidentiel erratique, deuxièmement avec les négociations en cours pour un plan de relance économique, et enfin avec la cession de pouvoirs après l'élection. Nous ne sommes pas des commentateurs politiques, mais toutes ces dernières questions ont certainement eu un impact sur le sentiment des investisseurs. Par conséquent, sans avoir toutes les réponses, nous mettrons en évidence certaines différences clés entre les deux plateformes.

Nous aimerions commencer en déclarant que, même s'il s'agit de différences, le marché en général considère que les deux candidats ont des programmes qui supportent les niveaux des marchés. La raison étant, au moment où nous vous écrivons, le sénateur Biden est en tête dans les sondages et le marché ne s'est pas corrigé. Même plus tôt cette année, lorsqu'il a remporté la nomination de son parti, le marché n'a pas corrigé.

Éléments clés d'un second mandat Trump

Impôts corporatifs et personnels :

- Crédit d'impôt «Made in America» pour l'industrie la fabrication
- Autoriser 100% des dépenses la première année pour certaines industries liées à la fabrication, telles que les produits pharmaceutiques et la robotique





- Crédit d'impôt pour les entreprises qui rapatrient des employés ou des opérations de la Chine aux États-Unis
- Réduction permanente des charges sociales
- Prolonger les taux d'imposition actuels plus bas
- Baisse d'impôt non spécifiée pour la classe moyenne
- Réduire le taux maximal des plus-values nettes à long terme à 15%

Commerce:

- Va probablement doubler sa politique America First, y compris une approche agressive de la relation économique des États-Unis avec la Chine par le biais de tarifs et de sanctions supplémentaires
- Le retrait potentiel de l'OMC

Infrastructure:

C'est probablement le seul domaine où il pourrait travailler avec un congrès contrôlé par les démocrates. C'est la raison pour laquelle nous pensons qu'un projet de loi de relance pour la Covid-19 sera finalement adopté avant ou après les élections. Des mesures de relance budgétaire sont toujours nécessaires en termes de mesures de secours, comme l'a souligné la semaine dernière le président(BCA) Powell. Si nous remontons au début de sa présidence où les républicains contrôlaient les deux chambres des représentants, ils n'ont jamais adopté de projet de loi d'infrastructure comme promis dans sa campagne. Généralement, les républicains «traditionnels» n'aiment pas dépenser.

Éléments clés d'une présidence Biden

Impôts corporatifs et personnels:

- Augmenter le taux corporatif de 28%
- Imposer un impôt minimum de 15% sur le revenu comptable pour les entreprises qui

- déclarent un revenu net > 100 M \$, mais qui ne doivent pas d'impôt sur le revenu aux États-Unis
- Interdire les déductions pour les amortissements accélérés
- Augmenter le taux maximum personnel à 39,6%
- Élargir les charges sociales pour les appliquer aux salaires > 400 000 \$
- Impôt sur le gain en capital / dividendes en tant que revenu ordinaire pour ceux dont le revenu est supérieur à 1 M \$
- Appliquer le seuil d'impôt successoral de 3,5 millions de dollars, abroger la base majorée

Services financiers:

 En général, élargir les exigences réglementaires dans les services bancaires et promouvoir des réglementations protégeant le consommateur. Pas encore d'objectifs politiques spécifiques, mais avec une représentation progressive au congrès, il y aura une pression pour plus de réglementations.

Infrastructure:

 Biden prévoit d'investir 2T \$ de dollars fédéraux dans le développement des infrastructures, en mettant l'accent sur les projets durables et l'énergie propre, renforcés par des mécanismes de financement innovants qui tirent parti des dollars du secteur privé.

Répercussions macroéconomique

Le risque réside avant tout dans une augmentation de l'impôt des sociétés et des particuliers (dont Biden a parlé), qui affecterait la rentabilité des entreprises et réduirait quelque peu le pouvoir d'achat des ménages riches (cet aspect étant toutefois très difficile à quantifier).





Selon FactSet, le taux d'imposition effectif (le taux d'imposition nominal ne représente pas fidèlement la charge fiscale réelle des entreprises compte tenu des déductions, des échappatoires, etc.) des sociétés du S&P 500 est passé de 26 % à environ 19 % dans la foulée de la réduction d'impôt historique de 2017. En supposant que Biden n'efface que la moitié de cette réduction (sachant que les États-Unis voudront maintenir un taux relativement compétitif par rapport aux autres pays développés), cela coûterait environ 10 \$ US au S&P 500, alors que les estimations établies par consensus sont de 160 \$ US pour l'an prochain.

Un assouplissement des propos sur le commerce et des droits de douane ferait toutefois fortement contrepoids, ce qui stimulerait la croissance économique mondiale, la demande des consommateurs et la rentabilité des multinationales (les sociétés du S&P 500 réalisent environ un tiers de leur chiffre d'affaires à l'étranger). Le scénario serait assurément favorable au Canada, qui a souffert des droits de douane mis en place par l'administration Trump (notamment des droits de 10 % récemment réimposés sur l'aluminium). Une foule de secteurs canadiens tireraient profit non seulement des effets directs que cela aurait sur les coûts, mais également de l'éloignement des menaces de nouvelles mesures dommageables. Selon l'équipe des Études économiques BMO, les effets combinés des droits de douane imposés et potentiels pourraient réduire le PIB américain d'environ 1,25 %. La Banque du Canada estime pour sa part que les tarifs visant les métaux, ainsi que les droits appliqués au papier journal et au bois d'œuvre, pourraient amputer le PIB canadien de près de 1 %. Vue la relation historique entre la croissance économique et celle des bénéfices des sociétés, l'impulsion que donnerait la « libéralisation des échanges » à la croissance économique pourrait presque entièrement effacer les effets négatifs des hausses d'impôt susmentionnées.

L'augmentation du salaire minimum pourrait aussi stimuler la demande globale, mais nuire aux sociétés de services jouissant d'une emprise limitée sur l'établissement des prix, sachant que les restaurants et les bars, par exemple, ont déjà du mal à se remettre du coronavirus. L'augmentation des dépenses d'infrastructure pourrait stimuler les ventes dans un certain nombre de secteurs, notamment dans ceux des énergies renouvelables et des technologies vertes, des transports publics, de l'électricité et des systèmes de communication.

L'élection de Biden et d'un congrès démocrate pourrait en fait garantir une meilleure rigueur budgétaire (contrairement à ce que l'on pourrait croire, les démocrates se sont montrés beaucoup plus disciplinés en matière de déficits au cours des dernières décennies), ce dont le pays a cruellement besoin pour atténuer les risques posés par la bombe à retardement que représente l'endettement. Rappelons-nous que la formidable expansion des dettes publiques et des déficits - qui n'a fait que s'accélérer dans le contexte du coronavirus - représente à nos yeux la plus grande menace à long terme pour l'économie et les marchés boursiers.

Répercussions sectorielles

Sur le plan sectoriel, nos partenaires de recherche chez JP Morgan font observer qu'un balayage démocrate avantagerait notamment 1) les secteurs bénéficiant d'un relèvement du salaire minimum, qui tireraient parti d'une hausse de la demande, tandis que la pression s'exerçant sur les marges serait moindre grâce à l'emprise sur l'établissement des prix; 2) les énergies renouvelables et les technologies vertes; 3) les acteurs du secteur des infrastructures; 4) les sociétés étroitement liées à la Chine du point de vue de leur chiffre d'affaires ou des importations, qui devraient bénéficier d'une désescalade du conflit tarifaire; et 5) les soins de santé.





En revanche, ces effets pourraient être défavorables pour : 1) les sociétés ayant un taux effectif d'imposition très faible, devraient être touchées par la hausse du taux d'imposition des sociétés; 2) les sociétés à forte intensité de maind'œuvre ayant une faible emprise sur l'établissement des prix et sur les marges, devraient souffrir du relèvement du salaire minimum; 3) les sociétés défaillantes au chapitre des facteurs ESG et des combustibles fossiles; 4) le secteur de la défense; et 5) les autres perdants : secteurs anti-armes à feu et des prisons privées. Précisons que les grandes sociétés des secteurs de la santé et des produits pharmaceutiques pourraient aussi être globalement menacées par les tentatives des démocrates de freiner la hausse des frais médicaux et des prix des médicaments (bien qu'un élargissement de l'« Obamacare » améliorerait l'accessibilité aux soins des personnes actuellement non assurées, ce qui stimulerait la demande de médicaments, etc.).

Taux plus bas pendant beaucoup plus longtemps

Comme le sait intuitivement tout investisseur chevronné, un recul des taux est généralement de bon augure pour les actions. Sauf lorsqu'il annonce une spirale déflationniste - à la japonaise –, mais cette exception notable a été extrêmement rare au cours des deux derniers siècles de l'histoire économique. Il n'en demeure pas moins que la fermeté des actions peut en surprendre plus d'un, comme l'illustrent les différents tableaux et graphiques que nous présentons ci-dessous. La convergence des taux à long terme vers zéro en Amérique du Nord et dans les pays développés a des conséquences très positives pour l'immense marché immobilier (environ 20 % de l'économie canadienne et américaine), le coût de financement des entreprises et des gouvernements et la valeur relative des actions. Un rendement en dividendes croissant de plus de 2 % associé aux actions est nettement plus intéressant qu'un taux fixe de

0,55 % sur les obligations du gouvernement du Canada à 10 ans.

Taux des obligations à 10 ans dans les pays développés

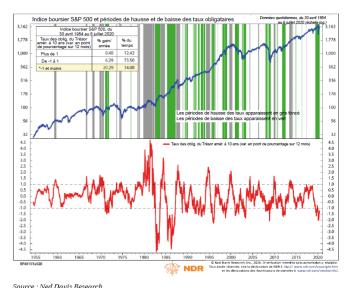


Nos partenaires de recherche de Ned Davis Research ont analysé la performance du marché en remontant jusqu'en 1959. Les résultats de cette analyse sont résumés dans les tableaux cidessous. Nous remarquons immédiatement que lorsque les taux d'intérêt sont inférieurs à 1 % situation très rare, mais qui se produit actuellement -, les rendements boursiers sont normalement excellents (près de 23 % par an pour le S&P 500) et que lorsque les taux baissent de façon notable d'une année sur l'autre, les rendements des actions tendent à augmenter avec encore plus de dynamisme. C'est ce que nous observons à l'heure actuelle. Depuis 1959, les secteurs affichant la meilleure performance aux États-Unis quand les taux reculent de 1 % ou plus sont ceux de la consommation discrétionnaire (+32 %), de la technologie (+27 %), de la santé (+24 %) et Industriel (+23 %). Le marché semble globalement suivre ce schéma. Il est à noter que la surperformance du secteur technologique, n'a pas été aussi spectaculaire que depuis la bulle technologique d'il y a 20 ans. Ceci nous fait penser que certaines actions spécifiques sont déjà surévaluées.



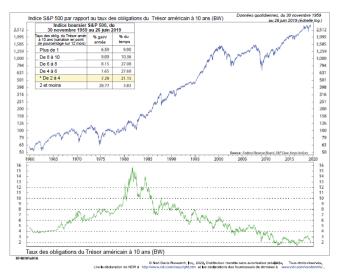


Indice boursier S&P 500 et périodes de hausse et de baisse des taux obligataires



Source : Ned Davis Research

Indice S&P 500 par rapport au taux des obligations du Trésor américain à 10 ans



Source : Ned Davis Research

Les valeurs du secteur de la technologie

Récemment sur les medias d'affaires, ils débattent sur le niveau élevé des cours bénéfices dans le secteur de la technologie. La question étant; est-ce que les valeurs sont justifiées ou excessives? BMO Marché des Capitaux déclare qu'ils trouvent ces comparaisons constantes avec le début des années 2000 assez absurdes étant donné les différences importantes qui existent dans les aspects fondamentaux sous-jacents des actions technologiques entre les deux périodes. En fait, en ce qui concerne les bénéfices, les dividendes, la solidité du bilan, la valorisation et les attributs de qualité, les actions composant le secteur actuel de la technologie sont nettement mieux positionnées que les noms de la technologie d'il y a 20 ans, ce qui devrait soutenir les prix dans les années à venir. En effet, nous considérons tout replis dans le groupe non pas comme un présage des choses à venir, mais plutôt comme une période de consolidation saine après un rebond spectaculaire des prix au cours des six derniers mois. À ce titre, nous restons surpondérés sur le secteur des technologies de l'information du S&P 500.

Mis à part les fondamentaux sous-jacents, l'environnement actuel des taux d'intérêt est très différent de celui observé en 2000 lorsque la bulle technologique a éclatée. À l'heure actuelle, le taux cible des fonds fédéraux se situe à 0,25% et devrait y rester pour un avenir prévisible compte tenu de la politique de ciblage de l'inflation récemment modifiée. En fin mars 2000, le taux était à 6%, et les taux des Bons du Trésor américain venaient d'être relevés de 1.25% par rapport à leur niveau de juin 1999





En outre, l'évaluation qualitative des titres de technologies est une autre différence significative, en ce qui concerne les comparaisons avec il y a 20 ans. Oui, les niveaux globaux actuels de valeur cour bénéfice pour le secteur de la technologie S&P 1500 sont au-dessus des moyennes historiques, mais ils sont bien endessous des niveaux des années 2000.

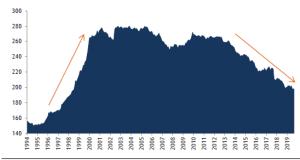
Les bénéfices, les dividendes et la solidité du bilan sont également des caractéristiques qui suggèrent que la technologie est en bien meilleure position pour soutenir les prix courants.

- Par exemple, près de 87% des actions Tech du S&P 1500 n'ont enregistré aucune perte de BPA au cours des cinq années précédentes, contre seulement ~ 64% au début de 2000.
- De plus, beaucoup plus d'actions versent des dividendes maintenant par rapport à il y a 20 ans (47,2% contre 19,5%), et les positions de trésorerie en pourcentage du total des actifs sont nettement plus élevées (22,3% contre 18,7%), ce qui suggère une amélioration significative de leur bilan financier...

En outre, les données démontrent que presque toutes les bulles financières partagent une caractéristique commune : une capacité excédentaire.

En effet, en regardant en arrière sur la bulle Internet, le nombre d'actions technologiques au sein de l'indice S&P Composite 1500 avait augmenté de façon exponentielle au cours des années menant au sommet du marché, le décompte atteignant plus de 260 à la fin de 2000 (le S&P 1500 est un meilleure jauge pour analyser les «nouveaux» stocks puisque ses contraintes d'inclusion sont moins sévères par rapport au S&P 500). En revanche, le secteur a connu un rétrécissement au cours des dernières années, le nombre de composants Tech étant tombé en dessous de 200 au cours des dernières années.

Nombre de titre technologiques S&P 1500



Source: BMO Investment Strategy Group, FactSet, IBES

La lutte contre la Covid-19 n'est pas terminée, et ainsi, votre équipe restera attentive aux tendances qui se développent et sera active afin que vos plans à court et à long terme restent sur la bonne voie.

Prudence et santé.

Équipe Roux









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. Si vous êtes déjà client de BMO Nesbitt Burns, veuillez vous aetresser 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 à l'occasion acheter 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

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.