

Stratégie d'actions et de titres à revenu fixe

BMO Gestion privée | Novembre 2021

Stéphane Rochon, CFA

Spécialiste en stratégie – Actions
Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns

Richard Belley, CFA

Spécialiste en stratégie – Titres à revenu fixe
Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns

Les bénéfiques des sociétés dynamisent le marché – Hausse de la juste valeur du TSX et du S&P

La perturbation des chaînes d'approvisionnement et l'inflation ont accaparé l'essentiel des manchettes et des discussions des commentateurs ces derniers mois. Or, nous savons par expérience que plus on parle des risques, plus les cours boursiers ont tendance à les escompter. Compte tenu de l'attention qu'on leur a accordée – nous pensons que la hausse des prix et les problèmes de production sont maintenant bien intégrés dans les valorisations boursières.

En raison de facteurs comme la baisse récente des coûts d'expédition et de l'augmentation de la production de semiconducteurs à Taiwan, ces difficultés pourraient s'atténuer dans un avenir pas trop lointain.

Dans de nombreux secteurs, bien des sociétés nous ont impressionnés par leur capacité de s'adapter à cet environnement difficile et de continuer à afficher une rentabilité record. Pour les investisseurs, la question essentielle est de savoir combien de temps cette tendance peut se maintenir, puisque cela aura une incidence significative sur la juste valeur des marchés boursiers. De notre point de vue, nous estimons que certains analystes baissiers sous-estiment peut-être la durée potentielle du présent cycle économique puisqu'il subsiste une demande refoulée considérable pour les produits de loisirs, les automobiles, l'électronique, les solutions technologiques et autres, qui devrait persister tout au long de 2022 et jusqu'en 2023.

Prenons l'exemple des constructeurs automobiles. Leur rentabilité n'est pas aussi élevée qu'elle aurait pu l'être sans les problèmes d'approvisionnement en 2021, mais leurs bénéfiques devraient monter durant les quelques années qui viennent, les clients inscrits sur les listes d'attente recevant finalement leur véhicule. À plus long terme, nous restons d'avis que les gains de productivité (issus des investissements dans des technologies comme l'intelligence

artificielle et la robotique) aideront à contrecarrer certains effets négatifs de l'inflation.

Vu la vigueur soutenue des bénéfiques, nous relevons nos estimations de juste valeur à 26 000 (contre 24 000) pour le TSX et à 5 000 (contre 4 600) pour le S&P 500. Ces cibles plus élevées reposent sur les tendances robustes des bénéfiques dont nous avons parlé, plutôt que sur l'hypothèse d'une hausse des multiples de valorisation. Nous continuons de privilégier le marché canadien, qui devrait d'après nous surclasser le S&P 500 durant les trimestres qui viennent.

L'inflation au Canada sur la base de l'indice des prix à la consommation a atteint un sommet de 18 ans fin octobre. Pourtant, notre conclusion de longue date tient toujours, à savoir :

« Une certaine dose d'inflation n'a pas été mauvaise pour le marché boursier canadien. La pondération dans les produits de base est un élément positif, les secteurs de l'énergie et des métaux de base (et dans une moindre mesure aux métaux précieux) profitant habituellement grandement au marché. D'autres secteurs, comme la finance (à cause des taux d'intérêt plus élevés) et l'industrie, ont également tendance à afficher une bonne tenue dans ces circonstances.

Pour résumer, l'inflation a une incidence positive sur plus de 70 % du TSX, et notamment sur les sociétés qui disposent d'un pouvoir de fixation des prix (et elles sont nombreuses à avoir vu ce pouvoir augmenter depuis 10 ans en raison de l'évolution de la demande). »

Plus de détails sur les tendances actuelles des bénéfiques

Factset indique que, au troisième trimestre de 2021, 82 % des sociétés du S&P 500 ont déclaré un bénéfice par action (BPA) supérieur aux prévisions et 75 % ont déjoué à la hausse les prévisions de revenus.

La croissance combinée des bénéfiques du S&P 500 s'établit à 36,6 %, ce qui s'annonce le troisième taux le plus élevé de progression de l'indice (sur 12 mois) depuis 2010. De son côté, le quatrième trimestre ressort comme le sixième

trimestre d'affilée pendant la première semaine duquel l'estimation du BPA selon l'analyse microéconomique a monté, un sommet depuis que FactSet a commencé à suivre cet indicateur en 2002.

Nous avons maintes fois fait état de notre optimisme à l'égard de l'énergie, des matériaux et de la finance, et ces secteurs n'ont pas déçu. Les banques américaines ont beaucoup contribué au renforcement du taux de croissance des bénéficiaires de l'indice depuis le 30 septembre. De ce fait, la croissance combinée des bénéficiaires du secteur financier est passée de 16,8 % à 35,0 % durant cette période.

Ceci est également une bonne nouvelle pour les banques canadiennes (qui pèsent d'un lourd 21 % dans le TSX) qui commenceront à publier leurs résultats durant la première semaine de décembre. Comme le souligne Sohrab Movahedi, analyste des banques canadiennes à BMO, les données sur le bilan du mois d'août des banques canadiennes publiées par le BSIF à la mi-octobre sont encourageantes. Dans l'ensemble, les prêts ont augmenté de 5,7 % sur un an, marquant le premier mois de hausse générale de toutes les grandes catégories de prêts depuis le début de la pandémie. Bien qu'il ne porte que sur un mois, ce chiffre constitue un indicateur positif de la façon dont la croissance des prêts pourrait se dessiner durant le dernier trimestre de l'exercice 2021, avec une progression des prêts garantis par un bien immobilier, du crédit à la consommation et des prêts aux entreprises et aux administrations publiques.

Activité manufacturière

En définitive, l'expansion de l'activité manufacturière se poursuit à l'échelle mondiale, et notamment en Amérique du Nord (où le très important indice ISM manufacturier américain a atteint 60,8, en hausse sur un an), dans la zone euro, au Royaume-Uni, au Japon, en Malaisie et au Vietnam. L'activité manufacturière reste faible en Chine, mais on s'attend à ce qu'elle retrouve elle aussi le chemin de l'expansion grâce à la baisse du prix du charbon, à la diminution des pannes d'électricité et à des mesures de relance plus ciblées.

Analyse technique – Russ Visch

Depuis le début de l'année, les indices nord-américains comme l'indice composé S&P/TSX et le S&P 500 ont bénéficié d'une demande persistante des actions des produits de base et des actions de croissance/momentum à très forte capitalisation. Cependant, dans la plupart des autres pays, les indices se sont tassés dans des fourchettes de négociation latérales depuis la fin du printemps. De fait, bon nombre de grands pays d'Europe et d'Asie ont vu leur

marché subir une correction de l'ordre de 12 % à 15 % du sommet au creux durant l'été et l'automne.

Certains signes annoncent toutefois que ce tassement tire à sa fin, avec des remontées notables au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, au Japon et à Taïwan.

Historiquement, les marchés boursiers haussiers à forte participation ont été les moins vulnérables aux chocs externes. Habituellement mentionnée à l'égard de la Bourse de New York, l'ampleur de la participation au mouvement haussier est sans doute encore plus importante à l'échelle mondiale. L'amélioration observée dans la majorité des pays du G20 ces dernières semaines constitue peut-être l'indication la plus probante que la reprise reste solide et que les cours présentent un potentiel de hausse significatif durant les semaines et les mois qui viennent.

La remontée récente des marchés des actions est également conforme à la logique saisonnière. Novembre à janvier constitue la période de trois mois consécutifs la plus favorable de l'année pour l'indice composé S&P/TSX et le S&P 500, qui affichent des gains moyens de 4,33 % et 4,31 % respectivement durant cette période.

La Banque du Canada se rapproche de la normalisation des taux

Le durcissement du ton de la Banque du Canada a fortement accentué la pression haussière sur les taux à court terme à la fin octobre. La Banque du Canada a annoncé qu'après avoir progressivement réduit ses achats d'actifs amorcés en 2020, elle mettait fin à ses assouplissements quantitatifs de 2 milliards de dollars par semaine liés à la pandémie et passait à la phase de réinvestissement; la Banque du Canada conservera ses positions obligataires actuelles en réinvestissant les titres arrivant à échéance, ce qui représente des achats d'obligations du gouvernement du Canada de l'ordre de 4 à 5 milliards de dollars par mois.

Plus important encore, la Banque du Canada a surpris le marché en évoquant la possibilité que l'écart de production soit comblé durant le deuxième ou le troisième trimestre de 2022, ce qui revenait à devancer le calendrier de resserrement et ouvrait la porte à un relèvement des taux en avril. Les économistes ont prédit une première hausse de taux en avril, mais l'attention que la Banque du Canada porte à l'inflation, la fin des assouplissements quantitatifs et la révision des indications prospectives ont amené le marché à escompter une politique monétaire encore plus ferme. En plus de l'augmentation des chances d'un relèvement dès janvier, la courbe des taux à court terme reflète une hausse totale de 100 pb d'ici 12 mois.

Le consensus penchant désormais pour un taux directeur de 1,75 % à 2 % à l'issue du cycle de relèvement dans deux ans (de retour au niveau d'avant la pandémie) et pour une inflation supérieure à la cible plus longtemps que prévu à l'origine, on comprend l'agitation récente du marché obligataire. Les taux des obligations du gouvernement du Canada à 2 ans ont déjà commencé à s'ajuster à la hausse, faisant plus que doubler au cours des deux derniers mois. Cependant, les taux à plus long terme n'ont pas encore connu la même poussée haussière, bien qu'ils aient dépassé leurs sommets du premier trimestre.

On débat encore à savoir si l'inflation supérieure à la cible sera durable ou passagère, mais cela n'a pas empêché certaines banques centrales, y compris la Banque du Canada, de dire craindre qu'elle persiste plus longtemps qu'on le pensait. On notera que la Banque du Canada envisage de relever ses taux malgré qu'elle ait abaissé sa prévision de PIB et que la croissance économique mondiale donne déjà des signes clairs de décélération. Sur le plan positif, il se peut que le marché prévoie une diminution des attentes d'inflation à long terme en raison d'un devancement du resserrement monétaire. Cependant, en moyenne, les taux réels ont à peine bougé à travers le monde et sont surtout restés négatifs. Ceci fait ressortir le risque d'un affaiblissement de la croissance et le risque d'une erreur de politique (relèvement des taux précocement/trop rapide).

On s'attend à ce que l'inflation reste élevée, en partie en raison d'augmentations de salaire qui devraient suffire pour convaincre la Banque du Canada que les attentes d'inflation risquent de déraiper et l'amener à relever les taux. Il faudra surveiller le marché immobilier puisqu'une hausse des taux à court terme pourrait faire monter les taux hypothécaires et peut-être refroidir ce secteur.

Du point de vue des placements, nous croyons que la courbe des taux à court terme escompte déjà un cycle plutôt musclé et pourrait offrir des possibilités plus intéressantes de portage à des taux plus élevés, surtout en comparaison des taux actuels du marché monétaire. Une durée plus défensive demeure le meilleur positionnement puisque la résultante des risques reste orientée à la hausse.

Si les capacités excédentaires dans l'économie se résorbent d'ici 8 à 10 mois comme le prévoit la Banque du Canada, cette dernière pourrait déjà avoir tardé à relever les taux d'intérêt et les taux obligataires pourraient encore être trop bas. Cependant, compte tenu du succès limité de la Banque du Canada dans la prévision de l'écart de production et de la possibilité de nouvelles révisions à la baisse des prévisions encore élevées de PIB, la pression sur les taux à long terme pourrait être réduite.

Si vous avez des questions ou si vous désirez discuter de vos placements, veuillez communiquer avec votre conseiller financier de BMO.



Déclaration générale

Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. Les renseignements et les opinions contenus dans la présente publication ont été préparés par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO Nesbitt Burns »). La présente publication est protégée par les lois sur le droit d'auteur. Les opinions exprimées dans la présente publication peuvent différer de celles du Service de recherche de BMO Marchés des capitaux. Aucune partie de ce document ou de son contenu ne peut être copiée, téléchargée, archivée dans un système de recherche documentaire ou retransmise, ni faire l'objet d'aucune forme de reproduction, d'archivage, de diffusion, de transfert ou d'utilisation, par quelque moyen que ce soit, par une tierce partie, sans l'autorisation préalable écrite de BMO Nesbitt Burns. Il est strictement interdit de communiquer ou d'utiliser, de distribuer, de diffuser ou de copier cette publication, ce message ou toute pièce jointe. Si vous avez reçu ce rapport par erreur, veuillez en aviser l'expéditeur dans les plus brefs délais et le supprimer sans le lire, le copier ou le transférer à quelqu'un d'autre. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par BMO Nesbitt Burns à la date indiquée et peuvent changer sans préavis. Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO Nesbitt Burns ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. BMO Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs disposer d'information ne figurant pas ici. Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de titres. BMO Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent acheter de leurs clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés dans ce rapport pour leur propre compte. BMO Nesbitt Burns, ses sociétés affiliées ainsi que leurs dirigeants, administrateurs ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur les titres dont il est question dans ce rapport, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. BMO Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent assurer des services de conseils financiers et/ou de prise ferme pour certaines sociétés mentionnées dans le document et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. La Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées (« BMO ») ont des ententes de prêts avec de nombreux émetteurs suivis par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns ou leur offrent d'autres services rémunérés. BMO a consenti des prêts importants à certains des émetteurs mentionnés dans ce document. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Diffusion des rapports : Les rapports de l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns sont mis simultanément à la disposition de tous les conseillers en placement BMO Nesbitt Burns. Indications additionnelles : AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS : Tout résident des États-Unis désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Capital Markets Corp. (« BMO CM ») et/ou BMO Nesbitt Burns Securities Ltd. (« BMO NBSL »). AUX RÉSIDENTS DU ROYAUME-UNI : Le contenu de ce rapport est uniquement destiné à l'usage des personnes citées dans la partie VI du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001, et ne peut être publié ou remis qu'à celles-ci.

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 services et les produits d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de BMO Services conseils en assurances et planification successorale inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières. 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.