

Gestion de portefeuilles

Janvier 2019

Nouvel espoir

Stéphane Rochon, CFA, spécialiste en stratégie – Actions; Richard Belley, CFA, spécialiste en stratégie – Titres à revenu fixe

Un possible ralentissement des hausses de taux d'intérêt aux États-Unis et la surperformance des marchés émergents sont de bon augure

Après une année fort peu réjouissante pour eux (avec l'indice composé S&P/TSX en baisse d'environ 12 % et même le puissant S&P 500 en recul d'environ 6 % en dollars US), on excusera facilement les investisseurs canadiens de voir le « verre à moitié vide ». Certes, les éléments négatifs ne manquent pas. Parmi les nombreux enjeux qui ont alarmé les investisseurs, le président américain Donald Trump est de plus en plus isolé et imprévisible, les guerres commerciales plombent la confiance des entreprises, le processus du Brexit continue de tâtonner et la dynamique économique a ralenti. Cependant, à notre avis, ces facteurs négatifs sont bien compris et escomptés par le marché.

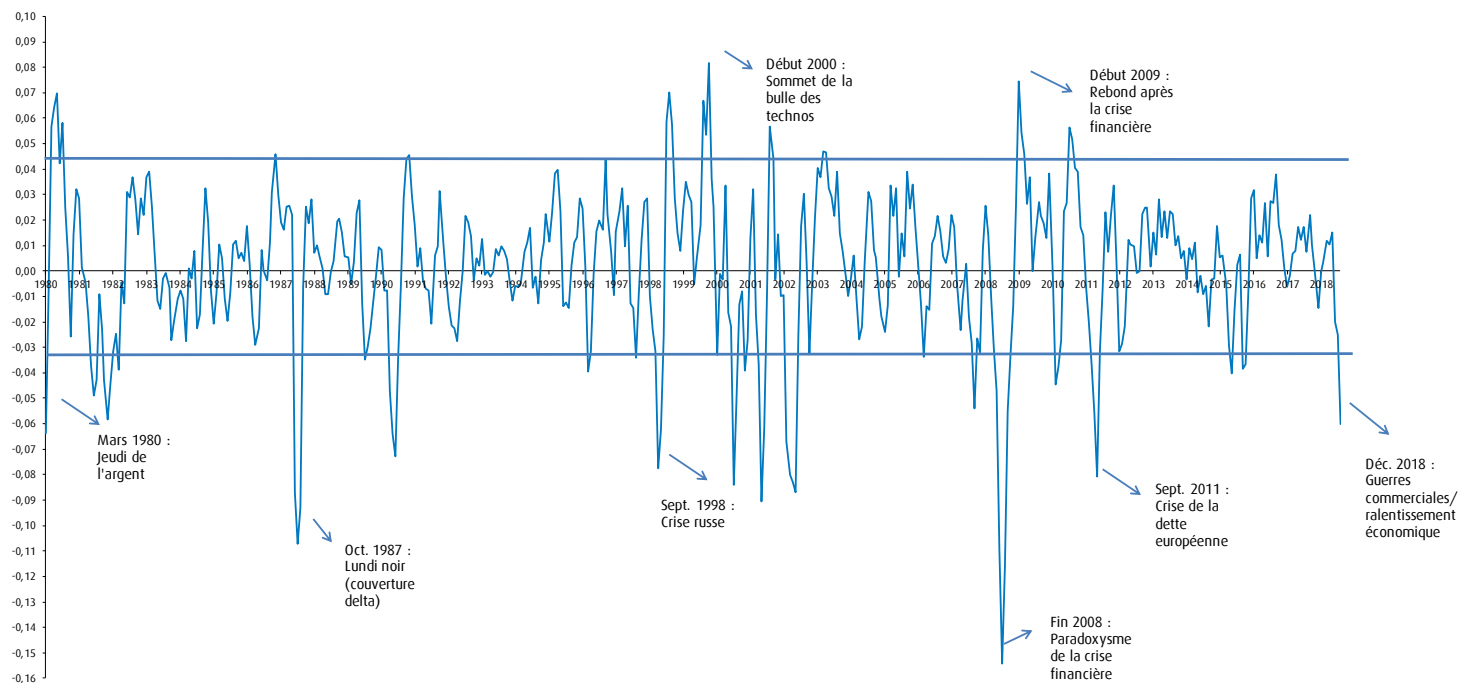
Qu'est-ce qui pourrait donc se profiler du côté positif? Premièrement, au risque de nous répéter, nous constatons que nos modèles indiquent encore une faible probabilité de récession d'ici un an. Ce point est essentiel, puisque depuis 40 ans, la grande majorité des reculs boursiers dépassant 20 % ont été accompagnés de récessions. Nous jugeons également de bon augure l'amorce de surperformance des actions des marchés émergents, qui tendent à être des indicateurs précurseurs de la croissance mondiale et qui présentent une forte corrélation avec le TSX (les deux ayant tendance à évoluer dans le même sens). Doug Porter, économiste en chef de BMO, relève d'autres évolutions positives récentes qui ont quelque peu apaisé le marché. « Premièrement, on a annoncé que les négociations commerciales sino-américaines allaient reprendre pour de bon cette semaine et la Chine a abaissé le ratio des réserves obligatoires de ses banques. De plus, les prix du pétrole ont poursuivi leur forte remontée provoquée par la limitation de l'offre des pays de l'OPEP, rebondissant de 15 % par rapport à leurs creux de la semaine dernière. En outre, l'important rapport sur l'emploi aux États-Unis a calmé les inquiétudes entourant la croissance, en révélant une vigueur exceptionnelle en décembre avec la création de 312 000 emplois et une progression des salaires atteignant le sommet cyclique de 3,2 % sur un an. Enfin, le président de la Fed Jerome Powell a laissé entendre vendredi que son organisme était sensible au message du marché, que les hausses de taux n'étaient pas coulées dans le béton et que l'assainissement du bilan de la banque centrale pourrait être ajusté s'il créait véritablement une tension sur le marché. »

Depuis le début de 2018, nous conseillons aux investisseurs d'adopter des positions en actions plus défensives. Nous continuons de préconiser la prudence à court terme, mais vu l'ampleur de la valeur qui s'est créée très rapidement sur le marché boursier (de nombreux titres de grande qualité procurant maintenant plus de 3 %), nous croyons fermement que ce n'est pas le moment de vendre des positions de base. Bien au contraire, nous jugeons le moment propice pour aiguiser ses crayons et dresser une liste d'achat de sociétés présentant des avantages concurrentiels solides (nos lecteurs savent que nous adorons investir dans les oligopoles comme les chemins de fer et les pipelines), d'excellents bilans et un potentiel de croissance substantielle des dividendes.

Nous sommes tout à fait d'accord avec le vieil adage de Wall Street selon lequel l'espoir n'est pas une stratégie de placement. Néanmoins, à l'examen de plusieurs cycles économiques et boursiers, nous ne pouvons nous empêcher d'aller à contre-courant et de rechercher des facteurs positifs potentiels lorsque la panique s'installe. Et qu'on ne s'y trompe pas, l'indice d'appétit pour le risque exclusif à BMO – qui mesure la performance relative des actifs risqués (actions, obligations de sociétés à rendement élevé) par rapport aux actifs sûrs (obligations d'État et municipales américaines et canadiennes) – montre que

l'aversion pour les actions atteint un sommet inégalé depuis la crise de la dette européenne en 2011. Le marché ayant naturellement tendance à « revenir à la moyenne » (c'est-à-dire qu'il vire fortement dans l'autre sens après avoir été extrêmement survendu ou suracheté), nous croyons que ce pic d'aversion constitue un bon indicateur à contre-courant et que les actions se préparent à entamer une remontée vigoureuse dans un avenir pas trop lointain.

L'indice d'appétit pour le risque – historiquement bon indicateur à contre-courant – est bien enfoncé dans la « zone de panique »



Sources : Bloomberg, BMO Nesbitt Burns

Notre analyste technique Russ Visch affirme sans ambages que, « malgré que l'année se soit assurément terminée sur une très mauvaise note, il y a quelques points positifs à retenir de ce qui s'est passé en décembre. Par exemple, l'ampleur de la chute des cours ayant accompagné le recul du S&P 500 jusqu'aux creux du 24 décembre correspond pratiquement à celle des marchés baissiers cycliques précédents. Historiquement, les marchés baissiers cycliques qui s'inscrivent dans le cadre d'un marché haussier séculaire de grande ampleur du S&P 500 ont tendance à durer environ six mois et à entraîner des pertes moyennes de 21 %. Dans le cas présent, le S&P 500 a chuté de 20,2 % du sommet au creux depuis trois mois. Sur la base de ce scénario, l'essentiel, sinon la totalité de la baisse des cours semble avoir été prise en compte par le marché. Notons que la chute des cours survient tôt durant les marchés baissiers cycliques, dont le reste du temps est occupé par le processus de rétablissement – c.-à-d. la stabilisation « creux, rebond, nouveau creux ».

Plus important encore, bien que tous nos indicateurs à moyen terme, qui mesurent les tendances sur trois à six mois, soient maintenant aussi mauvais (sinon pires) qu'aux creux des marchés baissiers cycliques de 2011 et 2015, certains d'entre eux ont commencé à redevenir positifs, signe de plus que le pire est derrière nous. Si l'on se fie à l'histoire, l'essentiel, sinon la totalité de la baisse des cours est chose faite. Nous nous attendons encore à une rechute aux creux de la fin décembre, et peut-être un peu plus bas, mais nous arrivons à l'étape où les investisseurs devraient commencer à songer à acheter à bas prix plutôt que de vendre à prix fort.

Les investisseurs devraient se préparer à accumuler vigoureusement des actions à l'approche d'un creux cyclique au cours des prochaines semaines, parce que durant les deux derniers reculs cycliques (2011 et 2015), le S&P 500 a remonté à de nouveaux sommets historiques moins de 12 mois après le paroxysme de ces marchés baissiers. De plus, l'indice composé S&P/TSX a monté en moyenne de 25 % durant les 12 mois suivant les creux des marchés baissiers de 2011 et 2016; pour le S&P 500, la progression moyenne sur ces périodes a atteint le chiffre saisissant de 32,5 %!

Veuillez communiquer avec votre conseiller financier BMO si vous souhaitez discuter de votre portefeuille de placement.

Déclaration générale

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 les droits 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 sont sujettes à changement 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 et 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 quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. 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 de patrimoine est le nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses filiales, dont BMO Nesbitt Burns Inc., qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine.

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

BMO CM et BMO NBSL sont membres du SIPC. ^{MD}BMO et le médaillon contenant le M souligné sont des marques de commerce déposées de la Banque de Montréal, utilisées sous licence. ^{MD}« Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. Si vous êtes déjà client de BMO Nesbitt Burns, veuillez vous adresser à votre conseiller pour obtenir de plus amples renseignements.