

# Stratégie d'actions et de titres à revenu fixe

BMO Nesbitt Burns | Septembre 2022

## Stéphane Rochon, CFA

Spécialiste en stratégie – Actions  
Équipe conseil Portefeuilles  
BMO Nesbitt Burns

## Richard Belley, CFA

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

## Eric Yoo

Associé  
Équipe conseil Portefeuilles  
BMO Nesbitt Burns

### Augmentation de 5 % de la pondération des titres à revenu fixe – il y a des années que les obligations n'avaient pas offert une telle valeur

Nous étoffons notre compartiment d'obligations de 5 % (à partir de nos liquidités surpondérées) pour la première fois en plus de 10 ans. À l'issue de leur performance historiquement faible du début de l'année, les obligations procurent une valeur que nous voulons saisir au moment où une pause se profile dans les hausses de taux des banques centrales. Plus important encore, après de longues années de taux d'intérêt modestes, les investisseurs sont désormais rémunérés pour adopter une répartition d'actif plus prudente au moyen de placements tactiques en obligations, alors que les actifs risqués offrent un potentiel de rendement moins élevé assorti d'un risque plus marqué. Avec ce changement, nous surpondérons encore les actions, mais nous ne sous-pondérons que légèrement les obligations.

Après sa forte remontée récente, le marché boursier nous paraît vulnérable à des accès de faiblesse à court terme, qui devraient toutefois créer des occasions d'achat intéressantes durant les mois qui viennent. Comme nous le soulignons depuis la fin de l'an dernier, les investisseurs doivent se montrer sélectifs à l'égard des actions. Dans une conjoncture inflationniste, et surtout lorsque la dynamique de la croissance ralentit, les sociétés robustes disposant d'avantages concurrentiels solides et d'un pouvoir de fixation des prix (c.-à-d. de la capacité de répercuter les hausses de prix sur leurs clients) seront plus à même de préserver leurs marges bénéficiaires, et de protéger ainsi dans une certaine mesure le cours de leurs actions. Plus précisément, nous continuons de préconiser un positionnement défensif dans les « valeurs sûres » (comme CVS, Walmart, Coca-Cola, Enbridge, Canadien National) accompagné de positions dans des sociétés qui vont profiter de la reprise immanquable que nous attendons

au premier semestre de 2023 (comme BRP Inc, Honeywell, Mattel, Qualcomm, Cisco). Là encore, il faut absolument éviter d'acheter des actions à un prix excessif (il vaut mieux acheter en deçà de la juste valeur pour se ménager une marge de sécurité). Il faut aussi se rappeler que le marché commence à escompter un renforcement de la dynamique économique (et, partant, de la croissance des bénéfiques) bien avant la publication des données économiques officielles.

### La dynamique économique continue de faiblir aux États-Unis et pourrait atteindre son plancher début 2023

Les données récentes du très important indice ISM (Institute of Supply Management) américain, soit l'indice des directeurs d'achats aux États-Unis, et des indices comparables ailleurs dans le monde, font très clairement ressortir que la dynamique économique continue de faiblir. La récession n'est pas encore inévitable, mais le rebond de l'après-COVID est en grande partie chose du passé. C'est la principale raison pour laquelle nous ne sommes pas encore enclins à recommander d'augmenter la pondération des actions dans les portefeuilles. Quoique légèrement meilleur que prévu (52,8 contre une estimation moyenne de 52), le niveau récent de l'indice ISM américain correspond encore à l'essoufflement de la dynamique économique observé depuis la fin de l'an dernier.

Au Canada, l'activité manufacturière s'est contractée en août pour la première fois depuis les premiers stades de la pandémie de COVID-19, avec une accentuation du recul de la production et des nouvelles commandes et une première baisse de l'emploi en deux ans.

Alors qu'il se situait à 52,5 en juillet, l'indice des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier canadien S&P Global a chuté au niveau désaisonnalisé de 48,7 en août, un plus bas depuis juin 2020. Rappelons qu'un chiffre inférieur à 50 signale une contraction dans le secteur.

### Les banques centrales continuent de serrer la vis

La Réserve fédérale américaine (« Fed ») a commencé à relever ses taux en mars, et le marché s'attend à au moins une hausse de plus le 21 septembre (0,50 ou 0,75 %). Ce cycle de resserrement dure maintenant depuis près de six mois.

Contrairement à la sagesse populaire qui veut que les hausses de taux d'intérêt nuisent toujours aux marchés boursiers, nos recherches montrent que la réalité est beaucoup plus nuancée et qu'une foule d'autres facteurs entrent en jeu à cet égard. Pour mieux comprendre la situation actuelle, nous avons analysé en détail les répercussions des cycles d'évolution du taux des fonds fédéraux sur les rendements boursiers depuis 1971.

Il en ressort que l'indice S&P 500 s'est en fait mieux comporté lorsque le taux des fonds fédéraux a été stable ou à la hausse que lorsque ce taux a baissé. Cet écart de rendement est encore plus marqué du côté des actions canadiennes, puisque l'indice composé S&P/TSX a beaucoup plus monté quand les taux étaient stables ou à la hausse que lorsqu'ils étaient à la baisse.

Ce résultat est logique puisque la Réserve fédérale relève généralement les taux pour éviter une inflation exagérée lorsque l'économie est performante, et les abaisse lorsqu'il est au contraire nécessaire de stimuler l'économie. De toute évidence, les bénéfices des entreprises s'améliorent lorsque la conjoncture économique est favorable, ce qui pousse les cours boursiers à la hausse.

Nos partenaires de recherche de Ned Davis Research ont analysé les données de près d'un siècle et constaté qu'en moyenne, le marché peine quelques mois, pour ensuite se stabiliser et avoir tendance à monter durant l'année qui suit.

### La valeur attrayante des obligations justifie une modification tactique de la répartition d'actif

Au printemps dernier, la perspective d'une hausse des taux à long terme avait motivé notre décision d'étoffer de 5 % la pondération des liquidités plutôt que celle des titres à revenu fixe. Cependant, nous pensons que le pire est passé pour les investisseurs obligataires. À l'issue du resserrement significatif des politiques monétaires et du relèvement des taux d'intérêt, les titres à revenu fixe offrent désormais un potentiel de rendement global inédit depuis plus de 10 ans. Le taux de l'obligation du gouvernement du Canada à deux ans n'avait pas dépassé 3,50 % depuis 2008, et ceci survient à l'heure où l'inflation atteint des sommets de plusieurs décennies. Que se passe-t-il au juste?

Logiquement, le contexte fondamental actuel exigerait que les banques centrales continuent de resserrer leur politique. C'est pourquoi les marchés escomptent d'autres relèvements des taux directeurs en 2022, d'où la hausse des taux obligataires à court terme. Pourtant, des signes récents de ralentissement de la dynamique économique et de plafonnement imminent de la progression de l'indice des prix à la consommation font penser que les premiers relèvements de taux ont déjà un impact sur certains secteurs de l'économie, comme l'immobilier, d'où un moindre risque de hausse des taux obligataires à long terme. La Banque du Canada et la Fed ont déjà relevé leurs taux de 2,25 % et devraient encore les relever de 1,00 % à 1,25 % d'ici la fin de l'année, en plus de réduire leur bilan; objectivement, cela devrait les aider à gérer la forte demande globale et à atténuer la pression sur les prix à la longue.

De plus, puisque le resserrement de la politique des banques centrales peut mettre entre 6 et 18 mois pour produire son effet, une pause dans le relèvement des taux pourrait bientôt être justifiée, le temps que le resserrement substantiel déjà opéré fasse son œuvre. Plus important encore, puisque la hausse des taux d'intérêt est d'une utilité limitée pour résorber les chocs temporaires de l'offre (conflit en Ukraine, sécheresse), l'inflation pourrait mettre plus longtemps à redescendre à la cible de la Banque du Canada et de la Fed, qui ne pourront donc continuer de relever vigoureusement leurs taux jusqu'à ce que cette cible soit atteinte. Les deux banques centrales devront sans doute procéder de façon plus prudente lors de leurs deux prochaines réunions pour éviter un resserrement excessif. Une nouvelle détérioration des fondamentaux économiques, et notamment du marché du travail, pourrait aussi favoriser une pause avant la fin de l'année. Même une récession, dont le risque augmente au début de 2023, pourrait réduire la nécessité d'un relèvement plus poussé des taux en contribuant à freiner les pressions intérieures sur les prix.

### Situation technique – Russ Visch , CMT, analyste technique

Notre modèle d'anticipation à moyen terme continue de s'améliorer, renforçant notre impression que le marché baissier cyclique amorcé en début d'année tire à sa fin. À coup sûr, l'essentiel, sinon la totalité de la baisse des cours est chose faite. Par exemple, les indicateurs de momentum hebdomadaires de tous les principaux indices ont donné leurs premiers signaux d'achat « 4 sur 4 » depuis avril 2020. De plus, 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, ont poursuivi leur embellie après avoir touché leur niveau extrêmement survendu du début de 2020, et notre indicateur composite de confiance a gagné en optimisme pendant cinq semaines de suite après avoir affiché l'un de ses niveaux les plus pessimistes des 15 dernières années.

La reprise récente présente certes des lacunes (à commencer par un volume anémique), d'où le risque persistant d'un recul durant les mois traditionnellement faibles du troisième trimestre. À notre avis, le marché pourrait probablement reperdre 50 % des gains enregistrés depuis la mi-juin, ce qui ramènerait le S&P 500 à 3980 et le S&P/TSX à 19250. Cependant, puisque tous les indicateurs de notre modèle d'anticipation à moyen terme viennent de donner de nouveaux signaux d'achat semblables à ceux d'avril 2020 (et à ceux qui ont coïncidé avec les creux de tous les autres marchés baissiers cycliques depuis la crise du crédit), tout

accès de faiblesse nous apparaîtra désormais comme une occasion d'achat, parce que nous parlons ici de la fin d'un marché baissier cyclique et de l'émergence d'un nouveau marché haussier cyclique. Qu'est-ce que cela signifie concrètement? Voici quelques statistiques intéressantes : durant les 12 mois qui ont suivi les quatre derniers marchés baissiers cycliques depuis la crise du crédit, le rendement moyen du S&P 500 a frôlé 45 %; sur 18 mois, il a frôlé 60 %.

Par ailleurs, depuis plus de 80 ans, les marchés haussiers cycliques qui s'inscrivent dans des marchés haussiers séculaires du S&P 500, comme celui que nous connaissons, se sont traduits par une progression moyenne de 86 % sur 30 à 31 mois.

**Si vous avez des questions ou si vous désirez discuter de vos placements, veuillez communiquer avec votre conseiller en placement BMO Nesbitt Burns.**



### 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.

<sup>MD</sup> Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.