

Perspectives des marchés financiers pour 2024

De nombreux progrès ont été réalisés et des bases solides ont été jetées

BMO Gestion privée de placements inc. | Décembre 2023

Brent Joyce, CFA

CFA, stratège en chef, Placements

BMO Gestion privée de placements inc.

Toutes les références de données sont au 15 novembre 2023, sauf indication contraire.

Table des matières

| | |
|--|-----------|
| Sommaire | 1 |
| Vue d'ensemble | 2 |
| Contexte | |
| macroéconomique | 3 |
| Canada | 3 |
| États-Unis | 3 |
| Europe | 4 |
| Chine | 4 |
| Japon | 4 |
| Répercussions sur les marchés financiers | 5 |
| Perspectives du marché des titres à revenu fixe | 7 |
| Perspectives à l'égard des devises | 9 |
| Perspectives du marché boursier | 9 |
| Notre positionnement | 11 |
| Risques liés aux perspectives | 12 |
| Le mot de la fin | 12 |

Sommaire

En ce qui concerne 2023, nous pouvons observer des progrès dans la lutte contre les grands problèmes qui planaient sur l'économie et les marchés financiers mondiaux. À l'aube de 2024, le monde est aux prises avec des tâches inachevées qui seront une priorité au cours de l'année à venir.

Nous demeurons optimistes à l'égard des perspectives de placement. Les bases sont jetées pour un retour continu à la normale, à savoir un contexte où les investisseurs sont récompensés dans l'ensemble des profils de risque. Cela n'a pas été le cas pendant la plus grande partie de la dernière décennie.

Les taux d'intérêt et les taux obligataires augmentent à l'échelle mondiale depuis plus de deux ans. Une grande partie de cette hausse était nécessaire pour dépasser les taux d'intérêt malsains et très bon marché qui étaient trop bas pendant trop longtemps.

Un retour à la normale pour les taux de rendement réels jettera les bases d'un contexte économique et de placement plus sain.

Perspectives du marché des titres à revenu fixe

Nous croyons que la hausse des taux obligataires prend fin. Les banques centrales semblent très près de mettre fin à leurs campagnes de hausse des taux, et l'inflation est bien en deçà des sommets qu'elle a déjà atteints. Par conséquent, les perspectives pour les liquidités (l'actif le plus convoité en 2023, mais pas le plus performant) sont moins attrayantes en 2024 – nous insistons sur le fait qu'elles sont moins attrayantes, pas peu attrayantes. **Nous prévoyons que les taux d'intérêt disponibles sur les soldes de trésorerie seront de l'ordre de 4,25 % d'ici la fin de 2024.**

Dans notre scénario de référence, **nous prévoyons que la courbe des taux s'accroîtra à la fin de 2024, les taux des obligations canadiennes à 2 ans et à 10 ans s'établissant à 3,75 %. Le rendement total de l'ensemble du marché canadien des titres à revenu fixe devrait alors se situer dans une fourchette de 6 %.**

Perspectives du marché boursier

Il n'y a eu aucune croissance des bénéfices au cours des cinq derniers trimestres. De tels reculs font partie intégrante du cycle économique, et il s'agit du quatrième depuis 2009. Comme tous les autres, il prendra fin. Nous croyons que 2024 marquera un tournant.

En 2024, une fois l'inflation presque maîtrisée, les entreprises et les ménages seront bien placés pour profiter de la baisse des coûts d'emprunt et de l'assouplissement des hausses de prix. Nous nous attendons à ce que la croissance à l'extérieur des États-Unis se stabilise et s'améliore d'ici la fin de 2024, et à ce que la croissance aux États-Unis ralentisse, sans s'effondrer.

Les marchés boursiers réagiront favorablement avant ces événements, surtout lorsqu'ils sont accompagnés d'évaluations boursières généralement raisonnables, comme c'est le cas actuellement.

Même en cas de légère récession, les actions pourraient bien s'en tirer si les investisseurs considèrent la victoire contre l'inflation comme un signal d'action et anticipent un fort rebond des bénéfices.

Nos prévisions de rendement des marchés boursiers correspondent essentiellement aux prévisions de croissance des bénéfices. Nous entrevoyons une certaine latitude dans certains marchés (p. ex., au Canada) pour l'augmentation des ratios C/B, mais nous ne comptons pas sur l'expansion des valorisations pour atteindre nos cibles de rendement. **Les prévisions de croissance des bénéfices en 2024 sont respectables et se situent dans la fourchette des moyennes à long terme – un retour à la normale.**

Nos cibles sont de 23 000 pour l'indice composé S&P/TSX et de 4 900 pour l'indice S&P 500.

Notre positionnement

Nos portefeuilles demeurent bien diversifiés et équilibrés. Nous préférons les actions aux titres à revenu fixe, mais nous entrevoyons des occasions dans la trésorerie, les obligations, les actions et certaines stratégies de placement non traditionnelles pour contribuer au rendement ou atténuer les risques.

Dans l'ensemble, dans nos portefeuilles représentatifs les plus généraux, nous surpondérons les actions canadiennes et américaines et nous accordons une pondération neutre aux marchés développés internationaux (Europe et Japon) et aux marchés émergents.

Le taux de rendement actuel de nos placements obligataires bien diversifiés est très concurrentiel. Nous avons pris des mesures pour réduire le risque et prolonger la durée de nos stratégies de préservation du capital. Ces mesures sont conçues pour mettre en place des positions obligataires qui offrent un niveau de protection en cas de récession.

Selon notre scénario de référence, l'inflation est suffisamment maîtrisée pour permettre un assouplissement des conditions financières, surtout dans les économies où la croissance stagne déjà. Nous pensons que l'inflation peut baisser plus rapidement que ce qui est présagé à l'heure actuelle, mais cette question est chaudement débattue.

Les ménages et les entreprises s'adaptent à la hausse des coûts d'emprunt. Nous croyons que les gouvernements devront en faire autant. La hausse des coûts d'emprunt freine l'enthousiasme pour les dépenses publiques. Cela fait partie de la recette pour ralentir l'inflation. Les taux obligataires pourront alors se stabiliser ou reculer légèrement. Ce scénario pourrait prendre plusieurs mois avant de se concrétiser.

Si l'on examine les niveaux actuels, nous estimons que les rendements boursiers pourraient être de l'ordre de 10 % à 15 % et les rendements obligataires, autour de 5 %.

Vue d'ensemble

En ce qui concerne 2023, nous pouvons observer des progrès dans la lutte contre les grands problèmes qui planaient sur l'économie et les marchés financiers mondiaux. À l'aube de 2024, le monde est aux prises avec des tâches inachevées qui seront une priorité au cours de l'année à venir.

La bonne nouvelle, c'est que nous entrevoyons des occasions dans la trésorerie, les obligations, les actions et les nouveaux instruments financiers. Nous demeurons optimistes à l'égard des perspectives de placement. Les bases sont jetées pour un retour continu à la normale, à savoir un contexte où les investisseurs sont récompensés dans l'ensemble des profils de risque. Cela n'a pas été le cas pendant la plus grande partie de la dernière décennie.

Les perspectives du marché pour 2023 publiées en décembre dernier, [La fin du tout gratuit? Peut-être simplement un retour à la normale](#), décrit notre point de vue selon lequel l'économie et les marchés financiers mondiaux tentent de s'ajuster. Aujourd'hui, ils sont toujours aux prises avec les contrecoups de la pandémie et doivent dire au revoir aux coûts d'emprunt extrêmement faibles qui ont suivi la crise financière de 2009.

L'inflation est un symptôme – et non une cause – de notre situation actuelle. Elle a été créée lorsque l'épargne excédentaire et la demande refoulée de l'ère de la COVID-19 sont entrées en collision avec les goulots d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement. Ces problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement sont en grande partie résolus, mais l'épargne excédentaire et la demande persistent plus longtemps que prévu. Les entreprises se réjouissent de la vigueur de la consommation des ménages. Cependant, le resserrement des marchés du travail (lorsque les postes à pourvoir sont nombreux, mais que les travailleurs sont rares) entraîne une hausse des salaires. On craint que cela ne déclenche une boucle de rétroaction inflationniste.

Les dépenses publiques considérables engagées pendant la pandémie ont mis du temps à revenir aux niveaux d'avant la crise. À cela s'ajoutent les coûts à moyen et à long terme des changements climatiques, des guerres et du rapatriement (retour de la production et de la fabrication dans le pays d'origine d'une entreprise). La mondialisation, c'est-à-dire les relations de plus en plus étroites entre les économies et les cultures du monde, connaît de profonds changements.

Contexte macroéconomique

Lors d'un atterrissage en douceur typique, l'économie évite une récession, mais subit un ralentissement de la croissance qui permet à l'inflation de diminuer et à l'offre et à la demande de trouver un nouvel équilibre. Aux États-Unis, l'inflation baisse graduellement, mais la croissance reste très forte. À l'extérieur des États-Unis, l'inflation baisse, mais les avantages s'accompagnent du sacrifice traditionnel de la croissance économique. Comme toujours en économie, il n'y a pas de conditions parfaites, mais les tendances et les attentes sont importantes.

Canada

La croissance économique au Canada est faible et l'inflation baisse lentement. La croissance des salaires reste forte. Conjugée à la faiblesse de la [productivité](#), la croissance des salaires est trop élevée pour le confort de la Banque du Canada (BdC). La BdC craint que la croissance élevée et persistante des salaires ne maintienne l'inflation au-dessus de sa cible d'inflation de 2 %. Cependant, les salaires sont des indicateurs témoins et un certain rattrapage est prévu. La faiblesse de notre économie devrait ralentir les gains salariaux. Les taux d'intérêt au Canada sont suffisamment élevés, mais nous devons les maintenir suffisamment longtemps pour obtenir le résultat souhaité. Nous croyons que la BdC a terminé son cycle de hausse des taux et nous nous attendons à ce que l'inflation baisse suffisamment d'ici le printemps pour permettre à la banque centrale d'abaisser les taux en 2024. Les marchés s'attendent à ce qu'elle effectue entre deux et trois réductions de 0,25 % chacune d'ici octobre. Nous pensons que trois réductions sont plus probables que deux, surtout d'ici la fin de l'année.

États-Unis

La croissance économique aux États-Unis est exceptionnellement résiliente, ce qui porte certains à parler d'une absence d'atterrissage (forte croissance économique et inflation élevée). La croissance de la productivité aux États-Unis, qui a habilement rebondi, est un élément positif important dans ce contexte. La productivité procure une certaine marge de manœuvre; elle peut produire de solides marges pour les entreprises et une hausse des salaires sans être inflationniste. Les principales mesures de l'inflation aux États-Unis sont passées de près de 10 % à moins de 4 %. Un atterrissage en douceur de l'économie américaine est en cours.

Cependant, il y a toujours une mise en garde. Les taux obligataires sont le prix de l'argent. L'inflation a une incidence sur ce prix, tout comme l'offre et la demande. Les dépenses publiques inconsidérées aux États-Unis exigent l'émission de montagnes d'obligations d'État. Cette augmentation inopportune de l'offre survient juste au moment où la demande d'obligations d'État américaines diminue. De nombreuses banques centrales mondiales vendent des obligations qu'elles avaient achetées auparavant (resserrement quantitatif), y compris des obligations d'État américaines. La Fed est à l'avant-garde de ce resserrement quantitatif. La loi de l'offre et de la demande (dont on dit qu'elle a été abrogée) tient toujours : lorsque l'offre augmente et que la demande diminue, les prix doivent baisser. Lorsque les cours obligataires baissent, les taux de rendement augmentent.

Des taux obligataires plus élevés à long terme sont justifiés si l'économie américaine est confrontée à l'inflation ou à une forte croissance réelle. En revanche, si les taux obligataires sont élevés parce que l'oncle Sam n'arrive pas à se défaire de son habitude de dépenser, cela peut causer des dommages. Heureusement, les estimations récentes des besoins de financement du gouvernement américain ont été inférieures aux attentes.

La vigueur de l'économie américaine est en surchauffe, mais montre des signes de ralentissement. La productivité reste un facteur positif. La croissance, bien qu'elle soit plus faible, conjuguée à la baisse de l'inflation, est la définition même d'un atterrissage en douceur. Cela ouvre la voie à un assouplissement de la politique monétaire en 2024. **Nous sommes d'accord avec les attentes actuelles du marché qui prévoit que la Fed commence ses réductions en mai et effectue des baisses de 0,25 % quatre fois d'ici décembre.**

Volatilité probable pendant une année d'élections aux États-Unis

La politique américaine sera sans aucun doute une source de volatilité en 2024. La politique, les messages et le calendrier de la Fed pourraient compliquer les choses, car celle-ci préfère se tenir à l'écart de la politique et éviter un examen de son indépendance.

Beaucoup de choses peuvent se produire en 12 mois; il est difficile de savoir où l'austérité budgétaire pourrait se classer parmi les priorités. À divers moments, les électeurs ont adopté (ou du moins toléré) un message d'austérité. L'année prochaine pourrait être marquée par une forte réaction politique contre les déficits gouvernementaux non contrôlés. Sous la férule des marchés libres, les frais d'intérêt nets ont grimpé pour atteindre 15 % des revenus fiscaux. Par le passé, ce seuil a forcé les gouvernements à resserrer les rênes. L'inaction et l'impasse sont des résultats probables. Les marchés boursiers s'y connaissent bien; ils affectionnent le premier et peuvent gérer le deuxième.

Europe

À l'heure actuelle, la croissance économique en Europe est anémique. La faiblesse de l'activité économique chinoise joue également un rôle, car la Chine est un important partenaire commercial européen. Les dernières données sur l'inflation en Europe montrent une baisse sous la barre de 3 %. Si l'inflation continue de baisser – et une économie anémique le suggère –, **la Banque centrale européenne pourra cesser de relever les taux et probablement commencer à les réduire en 2024, aux côtés d'autres banques centrales mondiales.** Les réductions de taux, le raffermissement de l'économie chinoise et le rebond du marché intérieur après des niveaux déprimés laissent entrevoir une légère reprise de la croissance du PIB européen l'an prochain.

Chine

La croissance chinoise est faible. La déflation est plus préoccupante que l'inflation. Bien que les liens commerciaux mondiaux ne soient pas aussi solides qu'ils l'ont déjà été, la Chine peut exporter la déflation vers le reste du monde. La faiblesse de la croissance économique chinoise se répercute toujours sur l'économie mondiale. Les autorités mettent en place des mesures de relance (politique monétaire expansionniste et dépenses publiques) pour stimuler l'activité économique. À un moment où les économies occidentales sont au ralenti, un rebond de l'économie chinoise sera le bienvenu. Les problèmes géopolitiques et commerciaux qui accompagnent les difficultés intérieures de la Chine continueront de réduire les occasions pour les entreprises, le commerce et les investisseurs internationaux.

Japon

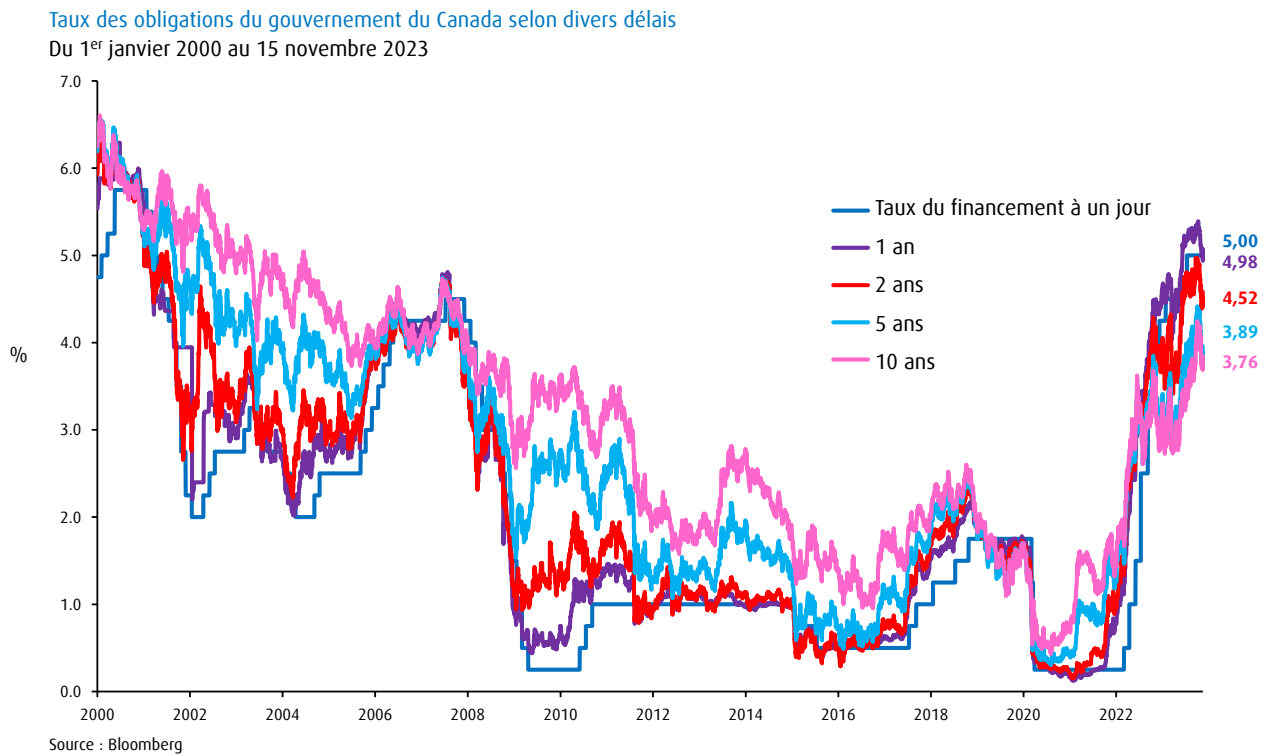
L'économie japonaise affiche une de ses meilleures croissances du PIB depuis des années, bien qu'elle ait reculé au cours de l'été. La trajectoire a été cahoteuse, car le Japon, fortement axé sur les exportations, est confronté à un va-et-vient entre la vigueur des États-Unis et la faiblesse de la Chine. Le Japon a connu des décennies de croissance anémique et d'inflation faible; les deux ont disparu. Cependant, ayant commencé à des niveaux aussi faibles, le pays profite maintenant d'un moment idéal de croissance économique modeste et d'une inflation attendue depuis longtemps. Si un scénario d'absence d'atterrissage doit se produire quelque part, c'est bien au Japon.

La politique monétaire est le principal élément à surveiller. Le marché obligataire japonais est énorme et le pays est un important porteur de titres de créance américains. Ce qui se passe au Japon ne reste pas là-bas. Depuis des décennies, la Banque du Japon (BdJ) manipule le marché obligataire japonais en établissant les taux d'intérêt à court terme (comme toutes les banques centrales), mais aussi en contrôlant les taux d'intérêt sur les titres de créance à long terme. Compte tenu des nouvelles réalités de l'inflation et de la croissance, la BdJ rajuste ces tactiques en laissant les taux obligataires japonais augmenter, ce qui rend les obligations d'État japonaises plus attrayantes. Cela se répercute sur les marchés obligataires internationaux et contribue à la hausse persistante des taux obligataires mondiaux.

Répercussions sur les marchés financiers

Les taux d'intérêt et les taux obligataires augmentent à l'échelle mondiale depuis plus de deux ans. Une grande partie de cette hausse était nécessaire pour dépasser les taux d'intérêt malsains et très bon marché qui étaient trop bas pendant trop longtemps. Nous ne voulons pas revenir à ces niveaux. Ils ont été motivés par l'inflation trop faible et la piètre croissance économique associées à la crise financière mondiale et à la pandémie de COVID-19 (voir la Figure 1 : Normalisation des taux d'intérêt créditeur).

Figure 1 : Normalisation des taux d'intérêt créditeur



Les attentes inflationnistes sont l'un des facteurs qui déterminent les taux obligataires, l'autre étant le taux de rendement réel (le taux de rendement après ajustement en fonction de l'inflation). Il faut accueillir favorablement les taux réels légèrement positifs, et non les craindre. Les taux obligataires sont le prix de l'argent, qui ne devrait pas être gratuit. L'humanité gaspille les ressources lorsqu'elles sont bon marché, et l'argent ne fait pas exception. Lorsque les taux réels sont plus élevés, les épargnants sont récompensés. Ils freinent également les dépenses publiques exagérées en plus d'obliger les ménages et les entreprises à faire preuve de rigueur dans leurs décisions d'investissement et de dépenses.

Tout facteur qui alimente la hausse des taux obligataires (taux réels ou inflation) est une mauvaise nouvelle pour les investisseurs qui détiennent déjà des obligations. Des taux de rendement plus élevés finiront par réparer leurs dommages grâce au revenu perçu, mais cela prend du temps. Après deux ans, une partie de ce temps est déjà écoulée.

Pour les actions, la hausse des taux de rendement pose plusieurs problèmes. Le moins compliqué est simplement la concurrence pour l'argent des investisseurs. Si les taux réels des obligations augmentent, les actions font face à une concurrence plus féroce pour l'argent des investisseurs. Auparavant, les actions profitaient du fait qu'il n'existait aucune solution de rechange, mais les choses ont changé et il existe désormais une autre option.

La hausse des coûts d'emprunt crée d'autres obstacles. La plupart des sociétés empruntent, de sorte que la hausse des frais d'intérêt gruge leurs bénéfices. De plus, les actions sont évaluées en fonction de la capacité des entreprises à générer des bénéfices. Une action d'une société est un droit de propriété perpétuel sur la croissance future des bénéfices de la société. Le cours actuel de l'action correspond à la valeur actualisée de ce flux de bénéfices. La valeur actualisée est calculée en fonction d'un taux d'actualisation, lequel est établi selon les taux obligataires en vigueur. Cette dynamique est prise en compte dans le ratio cours-bénéfice (ou ratio C/B) couramment cité. Un ratio C/B correspond au montant qu'un investisseur est prêt à payer pour les bénéfices provenant d'une entreprise. Mathématiquement, un taux d'actualisation plus élevé exige une baisse du cours actuel de l'action pour un niveau de bénéfices fixe.

La hausse des taux obligataires nuit aux actions, mais il y a de l'espoir. L'inflation et une croissance plus vigoureuse peuvent entraîner une hausse des bénéfices. Les bénéfices devraient augmenter en fonction de l'inflation. Si les sociétés n'augmentent pas leurs prix, il n'y a pas d'inflation. Si les taux de rendement réels augmentent parce que la croissance économique et la productivité sont solides, les entreprises profitent de ces facteurs parce qu'ils favorisent une meilleure croissance des bénéfices. Les actions sont un placement attrayant au fil du temps, car elles intègrent ces variables de l'inflation et de la croissance. Malgré les compromis, à long terme, les actions ont équilibré ces compromis au profit des actionnaires.

Un retour à la normale pour les taux de rendement réels jettera les bases d'un contexte économique et de placement plus sain.

Perspectives du marché des titres à revenu fixe

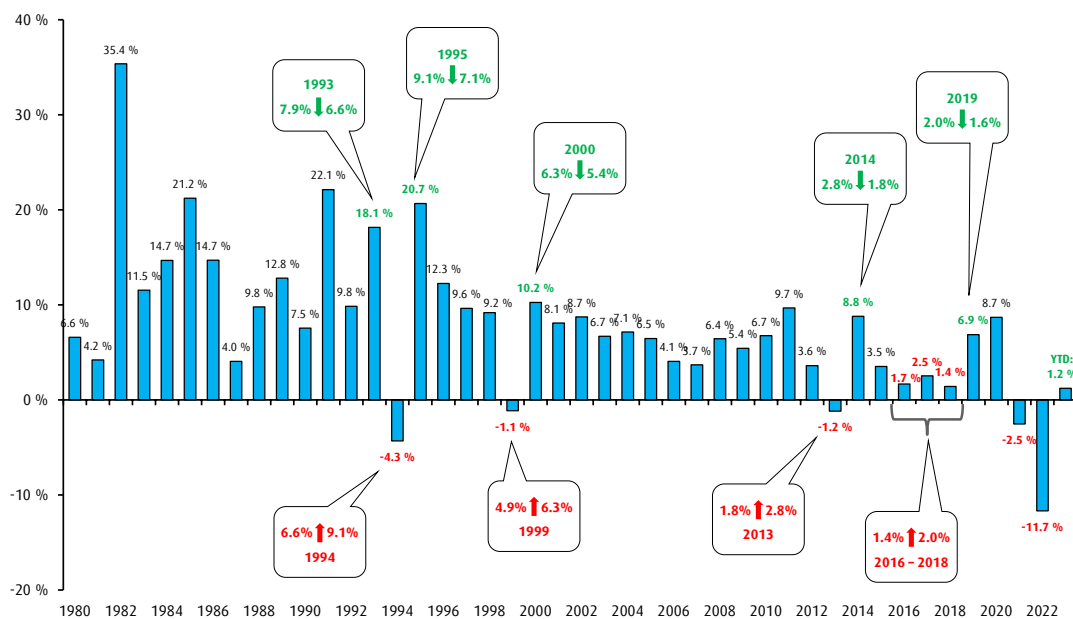
Les taux obligataires se comportent de trois façons : ils augmentent, ils restent stables ou ils baissent. Depuis deux ans, les taux de rendement augmentent, ce qui est pénible.

Si les taux de rendement restent stables (plus élevés plus longtemps que prévu), les obligations généreront un revenu plus élevé plus longtemps, ce qui est positif pour les investisseurs en obligations et en liquidités.

Si les taux de rendement reculent, les difficultés que nous avons subies pour atteindre des taux plus élevés seront comme la compression d'un ressort : l'énergie dégagée prendra la forme d'une hausse des cours obligataires, ce qui générera des gains en capital pour les investisseurs (voir la Figure 2 : Les obligations rebondissent aussi!).

Figure 2 : Les obligations rebondissent aussi!

Rendement total de l'indice des obligations universelles FTSE Canada
De 1980 à 2023, CAC (au 15 novembre 2023)



Source : Morningstar (1980-2022); Bloomberg (CAC). Les indications sont des variations du taux des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans pour les années

Les taux obligataires peuvent baisser de deux façons, l'une bonne et l'autre mauvaise. Dans le bon scénario, l'inflation recule, ce qui permet aux banques centrales de réduire légèrement les taux d'intérêt, ce qui a pour effet de faire baisser les taux obligataires, une situation gagnante pour tous.

Dans le mauvais scénario, l'économie se détériore et les banques centrales réduisent rapidement les taux d'intérêt pour éviter une hausse du chômage et une récession. Dans ces circonstances, ce sont les investisseurs en obligations qui s'en sortent gagnants, contrairement à l'économie qui perd à court terme. La victoire contre l'inflation serait une bonne nouvelle.

Deux des trois scénarios concernant les taux obligataires produisent des résultats positifs (ils restent stables ou ils baissent).

Nous croyons que la hausse des taux obligataires prend fin. Les banques centrales semblent très près de mettre fin à leurs campagnes de hausse des taux, et l'inflation est bien en deçà des sommets qu'elle a déjà atteints (voir la Figure 3 : Les taux directeurs mondiaux sont sur pause, et la Figure 4 : L'inflation est bien en deçà des sommets déjà atteints).

Figure 3 : Les taux directeurs mondiaux sont sur pause

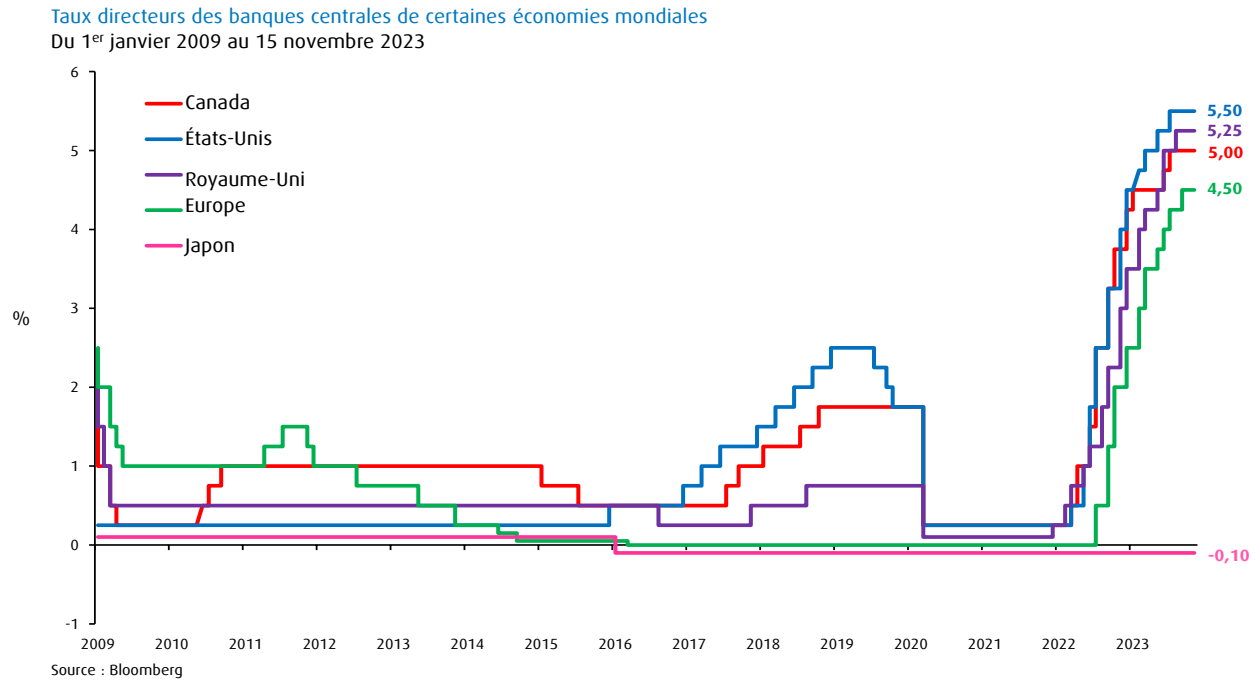
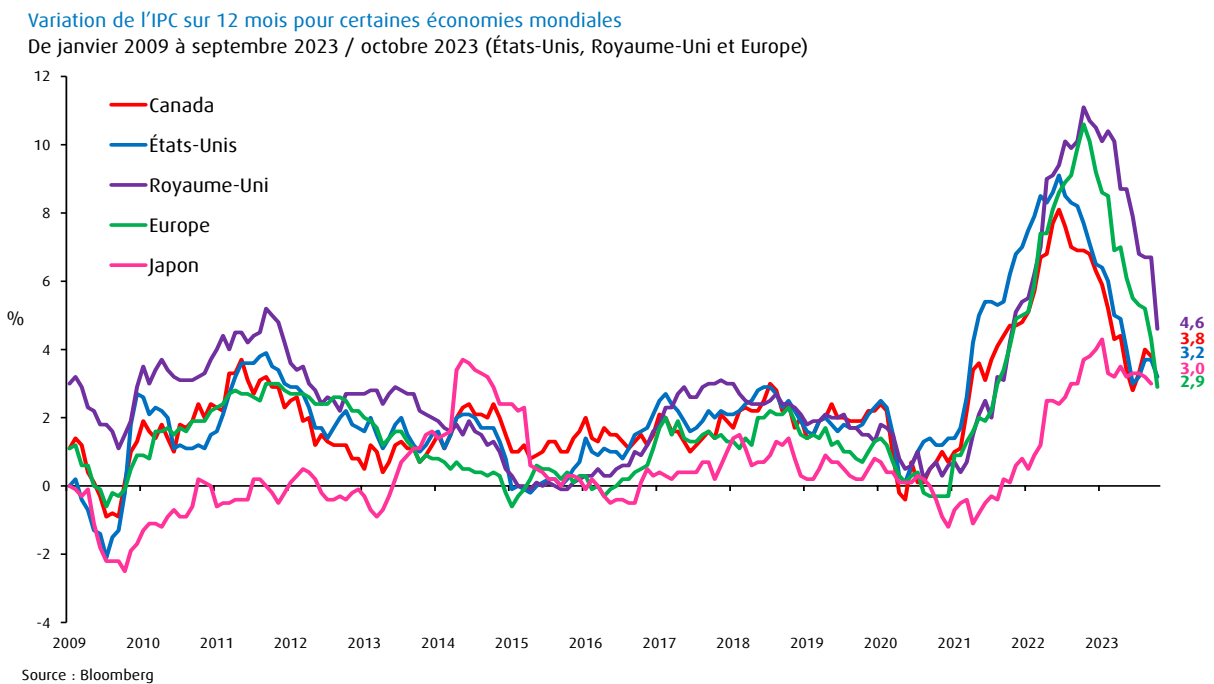


Figure 4 : L'inflation est bien en deçà des sommets déjà atteints



Par conséquent, les perspectives pour les liquidités (l'actif le plus convoité en 2023, bien qu'il ne soit pas le plus performant) sont moins attrayantes en 2024 – nous insistons sur le fait qu'elles sont moins attrayantes, pas peu attrayantes. Si les banques centrales réduisent les taux d'intérêt, le rendement des liquidités diminuera par rapport à son niveau actuel de 5 %. **Nous prévoyons que les taux d'intérêt disponibles sur les soldes de trésorerie seront de l'ordre de 4,25 % d'ici la fin de 2024.**

Dans notre scénario de référence, **nous prévoyons que la courbe des taux s'accroîtra à la fin de 2024, les taux des obligations canadiennes à 2 ans et à 10 ans s'établissant à 3,75 %.** Le rendement total de l'ensemble du marché canadien des titres à revenu fixe devrait alors se situer dans une fourchette de 6 %.

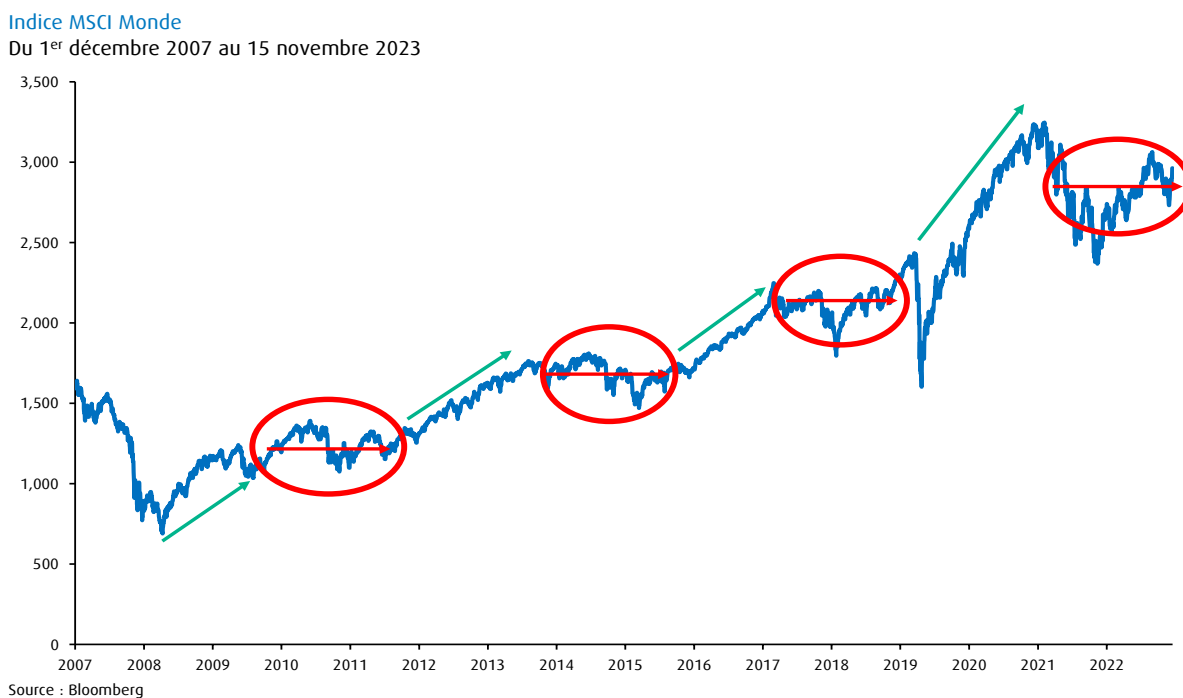
Perspectives à l'égard des devises

Les perspectives du dollar canadien sont fragiles. Compte tenu de la vigueur du dollar américain en 2023, un assouplissement de la politique monétaire de la Fed l'an prochain devrait entraîner un affaiblissement du billet vert par rapport à de nombreuses grandes devises. La faiblesse du huard en 2023 a déjà pris en compte la croissance plus lente et la faible productivité. Comme l'inflation continue de baisser des deux côtés de la frontière, nous nous attendons à ce que les deux banques centrales commencent à réduire les taux d'ici le printemps. Il est probable que la Fed procède à des réductions légèrement plus importantes que celles de la BdC l'an prochain. Si c'est le cas, le rétrécissement de l'écart de taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis devrait faire grimper le dollar canadien. **Nous prévoyons que le huard s'appréciera tout au long de l'année, avec un taux de change de 1,28 \$ CA ou de 0,781 \$ US à la fin de 2024.**

Perspectives du marché boursier

Il n'y a eu aucune croissance des bénéfices au cours des cinq derniers trimestres. De tels reculs font partie intégrante du cycle économique, et il s'agit du quatrième depuis 2009. Comme tous les autres, il prendra fin. Nous croyons que 2024 marquera un tournant. Les récessions de bénéfices précédentes ont duré de quatre à sept trimestres et ont toutes affichées une stabilité des rendements boursiers et une volatilité accrue. Après cinq trimestres de baisse des bénéfices, nous avons dépassé les plus courts et plus de la moitié des plus longs (voir la Figure 5 : Fin éventuelle des baisses des bénéfices et des marchés neutres).

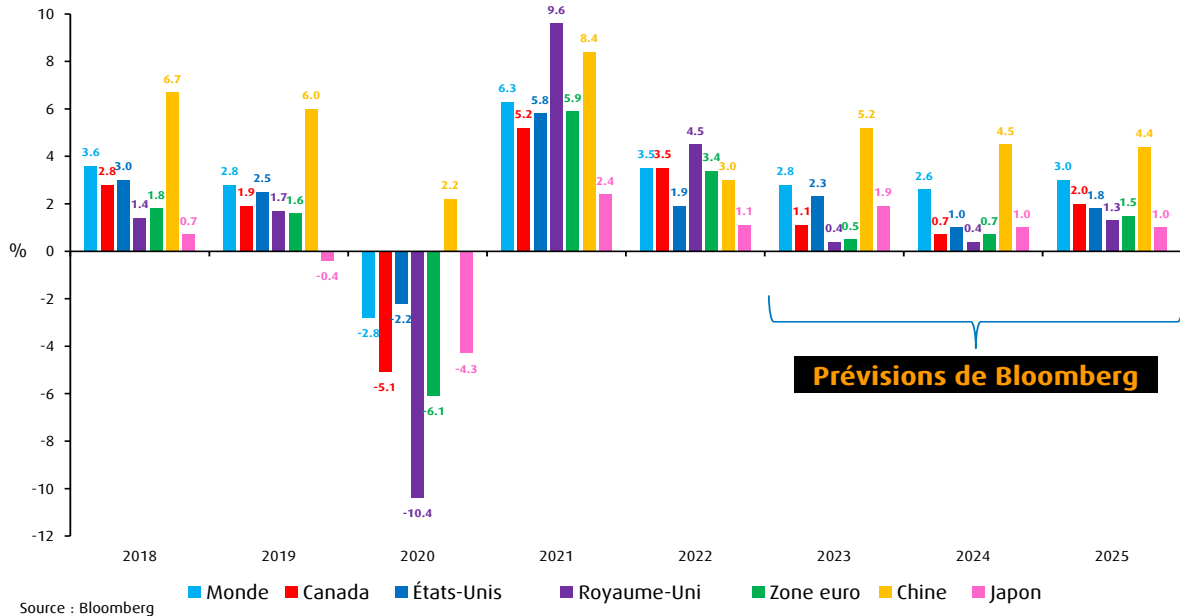
Figure 5 : Fin éventuelle des baisses des bénéfices et des marchés neutres



En 2024, une fois l'inflation presque maîtrisée, les entreprises et les ménages seront bien placés pour profiter de la baisse des coûts d'emprunt et de l'assouplissement des hausses de prix. Nous nous attendons à ce que la croissance à l'extérieur des États-Unis se stabilise et s'améliore d'ici la fin de 2024, et à ce que la croissance aux États-Unis ralentisse, sans s'effondrer (voir la Figure 6 : La croissance économique s'embourbe).

Figure 6 : La croissance économique s'embourbe

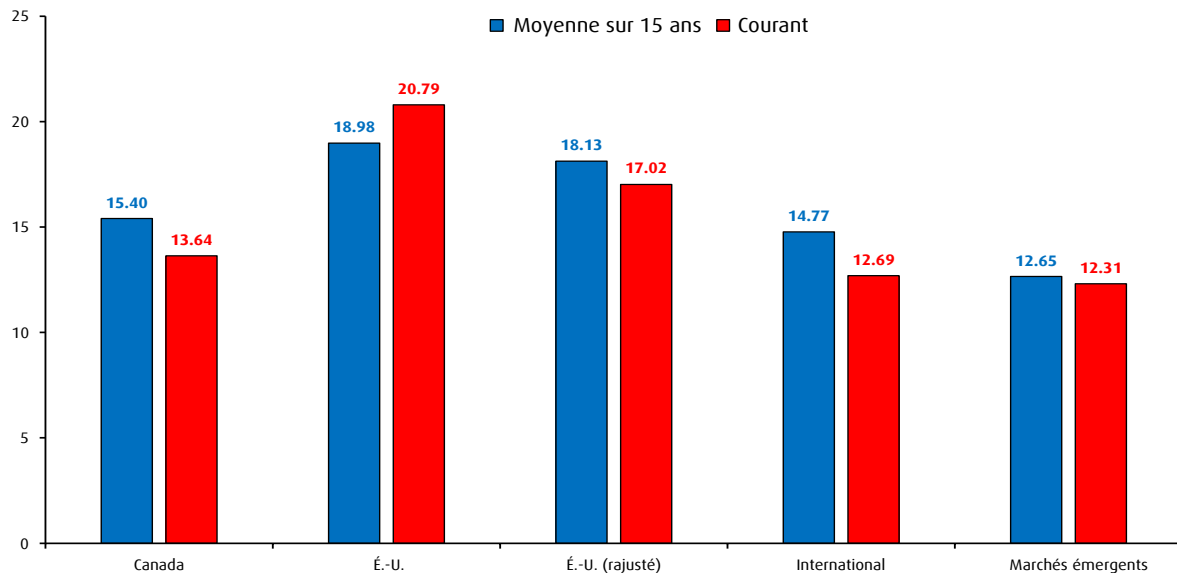
Taux de croissance du PIB réel et prévu sur 12 mois de certaines économies mondiales
 Résultat réel : de 2018 à 2022; Prévisions : de 2023 à 2025 (au 15 novembre 2023)



Comme toujours, les marchés boursiers réagiront favorablement avant ces événements. Il s'agit d'un contexte favorable aux actions, surtout lorsqu'il est accompagné d'évaluations boursières généralement raisonnables, comme c'est le cas actuellement (voir la Figure 7 : Valorisations boursières en grande partie raisonnables).

Figure 7 : Valorisations boursières en grande partie raisonnables

Ratios cours-bénéfice actuels par rapport à la moyenne sur 15 ans des marchés boursiers mondiaux
 Au 31 octobre 2023



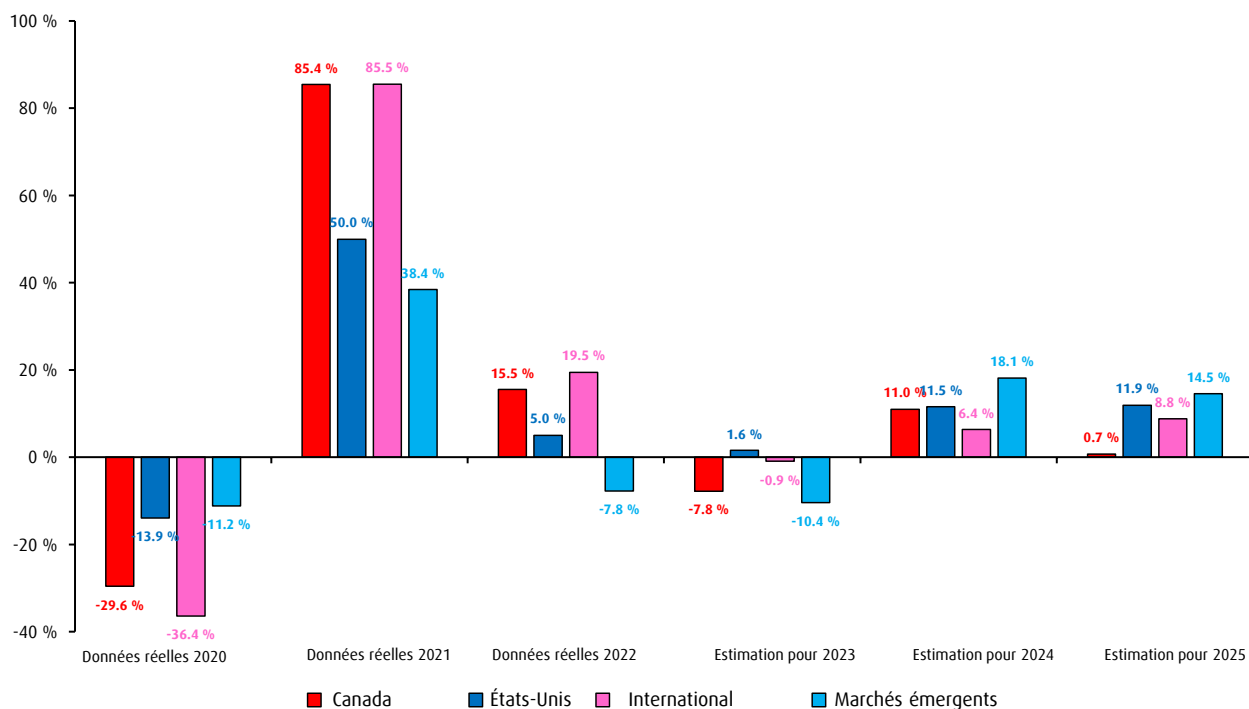
Source : Morningstar Direct.
 Canada : Indice composé S&P/TSX; É.-U. : Indice S&P 500; É.-U. (ajusté) : Indice S&P 500 équilibré; International : Indice MSCI EAFE; Marchés émergents : Indice MSCI Marchés émergents

Même en cas de légère récession, les actions pourraient bien s'en tirer si les investisseurs considèrent la victoire contre l'inflation comme un signal d'action et anticipent un fort rebond des bénéfices (de plus de 20 %) à la fin de 2024 ou en 2025. Il existe de nombreux exemples de marchés boursiers qui ont surmonté un ralentissement, surtout lorsque les valorisations ne sont pas excessives.

Nos prévisions de rendement des marchés boursiers correspondent essentiellement aux prévisions de croissance des bénéfices. Nous entrevoyons une certaine latitude dans certains marchés (p. ex., au Canada) pour l'augmentation des ratios C/B, mais nous ne comptons pas sur l'expansion des valorisations pour atteindre nos cibles de rendement. **Les prévisions de croissance des bénéfices en 2024 sont respectables et se situent dans la fourchette des moyennes à long terme – un retour à la normale** (voir la Figure 8 – Normalisation de la croissance des bénéfices).

Figure 8 – Normalisation de la croissance des bénéfices

Prévisions de croissance du bénéfice par action pour certains marchés mondiaux
 Au 8 novembre 2023 (ME) / 10 novembre 2023



Source : FactSet.
 Canada : Indice composé S&P/TSX; É.-U. : indice S&P 500; International : indice STOXX Europe 600; Marchés émergents : iShares MSCI Emerging Markets ETF.

Dans ce scénario, les actions peuvent dégager des rendements totaux de l'ordre de 10 % à 15 %. Nos cibles sont de 23 000 pour l'indice composé S&P/TSX et de 4 900 pour l'indice S&P 500.

Notre positionnement

Nos portefeuilles demeurent bien diversifiés et équilibrés. Nous préférons les actions aux titres à revenu fixe, mais nous entrevoyons des occasions dans la trésorerie, les obligations, les actions et certaines stratégies de placement non traditionnelles pour contribuer au rendement ou atténuer les risques.

Dans l'ensemble, dans nos portefeuilles représentatifs les plus généraux, nous surpondérons les actions canadiennes et américaines et nous accordons une pondération neutre aux marchés développés internationaux (Europe et Japon) et aux marchés émergents.

Les actions canadiennes ont été à la traîne en 2023. Compte tenu de l'évolution des perspectives, tout ce qui a freiné les actions canadiennes cette année les propulsera l'an prochain. Les actions canadiennes à dividendes de grande qualité qui profitent de

la croissance mondiale se négocie à des valorisations attrayantes. Elles devraient bien se comporter dans un contexte où les taux de rendement baissent et où la croissance finit par augmenter. Le rendement en dividendes prévu pour 2024 de l'indice composé S&P/TSX est d'un impressionnant 3,7 %.

Les actions américaines semblent coûteuses à première vue, mais elles ne semblent pas déraisonnables une fois qu'on les analyse. Le ratio C/B prévisionnel de 21 de l'indice S&P 500 est faussé par une poignée d'actions coûteuses des secteurs des technologies, des communications et des produits de consommation (les soi-disant sept sociétés exceptionnelles : Apple, Microsoft, Amazon, NVIDIA, Alphabet, Meta et Tesla). Une version équipondérée de ces 500 sociétés révèle un ratio C/B prévisionnel de 16,3, inférieur à la moyenne à long terme de 18,3. Notre exposition aux actions américaines combine les avantages de quatre styles distincts. Nous faisons appel à trois gestionnaires de portefeuille actifs : l'un adopte une approche axée sur la croissance des grandes capitalisations, l'autre adopte une approche axée sur les grandes capitalisations de valeur et le troisième dispose d'une expertise en matière de placement dans les petites et moyennes entreprises. Nous y ajoutons certains placements indiciaires passifs. Nous avons transféré une partie des placements à gestion passive vers nos gestionnaires actifs axés sur les grandes et moyennes capitalisations afin de saisir les meilleures occasions que nous voyons à l'extérieur des sociétés à mégacapitalisation.

Le taux de rendement actuel de nos placements obligataires bien diversifiés est très concurrentiel. Nous avons pris des mesures pour réduire le risque et prolonger la durée de nos stratégies de préservation du capital. Ces mesures sont conçues pour mettre en place des positions obligataires qui offrent un niveau de protection en cas de récession.

Risques liés aux perspectives

Pas de risque, pas de rendement. Les manchettes regorgent de négativité sur le plan géopolitique, politique et environnemental, entre autres. Malheureusement, il y aura toujours des inquiétudes, des tragédies sans nom et des conflits dans le monde. Pourtant, les progrès sont constants. Nous créons, nous innovons, nous évoluons, nous surmontons.

À notre avis, le risque le plus important découle de la vitesse et de l'ampleur des hausses de taux d'intérêt depuis mars 2022. Il est trop tôt pour dire si nous allons éviter une récession ou d'autres catastrophes financières. Les banques centrales sont peut-être déjà allées trop loin. Ou, si elles maintiennent les taux d'intérêt trop élevés pendant trop longtemps, les économies pourraient ralentir plus que prévu. Dans ce scénario, nous croyons qu'une ruée drastique vers les valeurs refuges profitera aux obligations souveraines et aux actions de la plus haute qualité.

Nous considérons que ce risque est modéré, mais nous avons pris des mesures défensives. Dans nos portefeuilles d'obligations, nous avons vendu des obligations à rendement élevé plus risquées pour acheter des obligations de qualité supérieure. De plus, notre surpondération des actions américaines devrait procurer un meilleur rendement relatif dans un scénario d'aversion pour le risque (une situation où le contexte macroéconomique se détériore).

Le mot de la fin

Un atterrissage brutal est une récession – nous pourrions même dire qu'il s'agit d'une récession sévère. Un atterrissage en douceur peut signifier beaucoup de choses. Les économies divergent. Pour certains, l'atterrissage sera en douceur, mais pour d'autres, il sera cahoteux (peut-être une récession courte et superficielle). Certains n'ont pas du tout besoin d'atterrir (la Chine doit décoller et le Japon peut continuer sur sa lancée).

Selon notre scénario de référence, l'inflation est suffisamment maîtrisée pour permettre un assouplissement des conditions financières, surtout dans les économies où la croissance stagne déjà. Nous pensons que l'inflation peut baisser plus rapidement que ce qui est présagé à l'heure actuelle, mais cette question est chaudement débattue. S'il faut plus de temps pour contenir l'inflation, des pertes de placement massives ne sont pas inévitables. Les investisseurs peuvent réaliser des gains en période d'inflation, mais c'est un peu plus difficile. Après l'inflation, les rendements (réels) pourraient être plus faibles pendant un certain temps, mais ce n'est pas une évidence non plus.

Les ménages et les entreprises s'adaptent à la hausse des coûts d'emprunt. Nous croyons que les gouvernements devront en faire autant. La hausse des coûts d'emprunt freine l'enthousiasme pour les dépenses publiques. Cela fait partie de la recette pour

ralentir l'inflation. Les taux obligataires pourront alors se stabiliser ou reculer légèrement. Ce scénario pourrait prendre plusieurs mois avant de se concrétiser. Si l'on examine les niveaux actuels, nous estimons que les rendements boursiers pourraient être de l'ordre de 10 % à 15 % et les rendements obligataires, autour de 5 %.

La patience et le courage des investisseurs sont mis à l'épreuve. Cependant, nous jetons les bases d'un solide rendement des placements corrigé de l'inflation (et fiscalement avantageux).

Certificats de placement garanti (CPG) : Il est temps de regarder au-delà des rendements exceptionnels

Récemment, la question la plus fréquente à laquelle nous avons répondu est la suivante : *pourquoi ne pas simplement acheter un CPG?* Cette question est d'autant plus pertinente que le marché obligataire a généré un rendement cumulé négatif de 8 % au cours des deux dernières années.

Un CPG est une bonne option pour certains investisseurs. Par exemple, cela fonctionne si vous avez besoin de cet argent au cours des deux ou trois prochaines années. Dans ce cas, un placement en espèces ou en quasi-espèces comme un CPG est un choix tout à fait approprié (mais n'oubliez pas de nous parler de l'avantage fiscal des obligations à escompte à court terme).

Toutefois, si vos objectifs de placement sont à long terme, le fait d'établir un CPG entièrement imposable à environ 5 % est, à notre avis, un outil de création de richesse de qualité inférieure. Ce point de vue est étayé par des données historiques convaincantes.

Rendements des CPG – Par rapport aux autres catégories d'actif
De 1952 à 2022

| Catégories d'actif | Rendement | Croissance d'un placement de 1 000 \$ |
|-------------------------|-----------|---------------------------------------|
| Actions canadiennes | 9,2 % | 521,810 \$ |
| Obligations canadiennes | 6,3 % | 78,982 \$ |
| CPG | 5,7 % | 51,310 \$ |
| Inflation | 3,4 % | 10,717 \$ |

© 2023 Investments Illustrated, Inc. Tous droits réservés, utilisé avec autorisation

Certains soutiennent qu'il est judicieux d'utiliser un CPG comme substitut de leurs obligations. Ce raisonnement est peut-être fondé, mais nous voulons nous assurer que les investisseurs ont l'heure juste. Les taux d'intérêt des CPG sont d'environ 5 % et ne sont offerts que depuis un peu plus d'un an. Cependant, nous entendons souvent dire que les gens pensent qu'ils auraient pu gagner 5 % sur un CPG au cours des deux dernières années. N'oubliez pas que la Banque du Canada n'a pas relevé les taux d'intérêt avant mars 2022. En novembre 2021, les taux des CPG d'une durée de un, trois et cinq ans étaient toujours inférieurs à 2 %. Depuis novembre 2022, des taux de 5 % sont offerts pour les CPG d'un an. Ces taux ont surpassé ceux d'un portefeuille d'obligations au cours de la dernière année.

Alors, pourquoi ne pas acheter un CPG maintenant?

- ✓ Le taux de rendement actuel d'un panier générique d'obligations canadiennes est supérieur à 4 %.
- ✓ Si les taux de rendement baissent, les taux des CPG baisseront aussi. Les investisseurs qui détiennent un CPG sont exposés au risque de réinvestissement à l'échéance du CPG.
- ✓ Le marché obligataire offre la possibilité d'immobiliser le potentiel de rendement plus élevé d'aujourd'hui au-delà des échéances traditionnelles des CPG.
- ✓ Si les taux de rendement baissent, la valeur des portefeuilles d'obligations devrait augmenter, tout comme elle a baissé dans les deux dernières années lorsque les taux augmentaient.

Le potentiel d'appréciation, la possibilité de vendre facilement des obligations si vous souhaitez utiliser l'argent à d'autres fins et certains avantages fiscaux possibles sont autant de raisons de conserver des obligations.

Bref, les CPG peuvent avoir une place dans votre stratégie de placement. Par le passé, les actions et les obligations ont inscrit des rendements supérieurs si vous investissez à long terme. En particulier les actions.

Sommaire de la stratégie
Perspectives des catégories d'actif

| Catégorie | Économie | Politique | Évaluation ^(*) | Confiance | Notre positionnement | | | Justification |
|-------------------------------------|----------|-----------|---------------------------|-----------|----------------------|--------|----------------|---|
| | | | | | Sous-pondération | Neutre | Surpondération | |
| Catégorie d'actif principale | | | | | | | | |
| Titres à revenu fixe | | | | | ● | | | Taux de rendement attrayants – baisse de l'inflation Nous croyons que les banques centrales mondiales feront une pause |
| Actions | | | | | | | ● | Révisions des bénéfices et stabilisation des marges, valorisation neutre. Les craintes de récession s'estompent. |
| Actions par région | | | | | | | | |
| Canada | | | | | | | ● | On s'attend à un rendement supérieur si les taux baissent et si la croissance reprend à la fin de 2024. Valorisations attrayantes. Rendement en dividendes estimatif attrayant en 2024 de 3,7 % |
| États-Unis | | | | | | | ● | Stabilisation de la croissance des bénéfices. Excellente lancée. Valorisations moins attrayantes, occasions dans la sélection active d'actions. |
| Europe | | | | | | | ● | L'incertitude géopolitique demeure. L'économie et les bénéfices sont meilleurs que prévu. Valorisations attrayantes |
| Japon | | | | | | | ● | La politique monétaire représente moins un obstacle. Le marché boursier axé sur les exportations dépend de la croissance mondiale. |
| Marchés émergents | | | | | | | ● | La croissance chinoise manque de tonus. Politique légèrement expansionniste. Profond pessimisme à l'égard de la politique et de la géopolitique. Les valorisations sont attrayantes. |

Changement par rapport à avant

10



Au 15 novembre 2023



Les renseignements contenus dans la présente publication sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprise. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans cette publication sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps.

BMO Gestion privée n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire ou de son contenu. Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans le document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris de marchandises, de titres ou autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou de fiscalité, ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération.

Vous ne devriez pas agir sur la foi des renseignements de cette publication, ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d'un professionnel compétent.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui 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. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. 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.