

Commentaire sur les marchés mondiaux

Tokyo 2020

BMO Gestion privée de placements inc. | Août 2021

« C'est un marathon, pas un sprint. »

Phillip C. McGraw

« La reprise mondiale a connu un départ canon, mais il est de plus en plus évident que les difficultés d'approvisionnement et la propagation du variant Delta feront des derniers kilomètres les plus ardues. »

Douglas Porter, économiste en chef, BMO Groupe financier

Le 23 juillet 2021, la vasque des Jeux olympiques d'été de 2020 s'embrasait finalement à Tokyo. À l'image de la pandémie, les Jeux auront été définis par l'incertitude. *Après un report d'un an, allaient-ils pouvoir se tenir alors que le Japon était en état d'urgence? Y admettrait-on des spectateurs? Allait-on assister à un événement superpropagateur?*

Les JO sont un microcosme de l'environnement mondial. Des infections à la COVID-19 ont obligé des athlètes à s'en retirer. Quelques-uns en ont été bannis pour violation des protocoles sanitaires établis contre la COVID-19. On a même vu certains des plus grands athlètes aux prises, comme beaucoup d'entre nous, avec des problèmes de santé mentale. Et les comparaisons ne s'arrêtent pas là :

- Lutte pour la première place – Les deux premières économies et rivales politiques du monde, les États-Unis et la Chine, dominent aussi le tableau des médailles.
- Coopération – Toute équipe qui vise le sommet doit faire des sacrifices, comme Démocrates et Républicains en ont fait en vue de l'adoption d'un projet de loi bipartisan sur les infrastructures.
- Esprit sportif – Dans le même esprit que les sauteurs en hauteur italien et qatari qui ont convenu de partager une médaille d'or, des pays et des scientifiques ont uni leurs forces pour concevoir, produire et expédier des milliards de doses de vaccins.
- Gagnants et perdants – Les obligations et les actions américaines se sont bien comportées au cours du dernier mois, tandis que les actions chinoises et japonaises ont inscrit un faible rendement.

Malgré les inquiétudes, les Jeux d'été ont été un franc succès. Ils nous ont procuré ce mélange d'émerveillement, de fierté

et de solidarité internationale qu'il nous tarde de revivre tous les quatre ans (ou cinq, exceptionnellement). Ils ont même réussi à nous faire rire quand les mascottes du Canada et de l'Australie, un orignal, un kangourou et un émeu, ont brièvement fait l'objet d'un mystérieux enlèvement.

Canada – Quand l'euphorie sportive s'ajoute à l'optimisme économique

Au Canada, l'inflation continue de retenir l'attention. Son recul de 3,6 % en mai à 3,1 % en juin donne du poids à l'opinion du gouverneur de la Banque du Canada (BdC), Tiff Macklem, selon laquelle la montée rapide des prix est sans doute appelée à s'essouffler. La BdC est fermement résolue à garder la maîtrise de l'inflation. En juillet, la banque centrale a réduit le rythme de ses achats hebdomadaires d'obligations et maintenu son taux directeur à 0,25 %, niveau auquel il restera vraisemblablement au moins jusqu'à la fin du deuxième semestre de 2021.

Les mesures de confinement décrétées dans le contexte de la pandémie ont plombé l'activité commerciale. Le PIB du Canada s'est contracté de 0,3 % en mai après avoir reculé de 0,5 % en avril. Il se situe actuellement à environ 2 % sous son niveau de février 2020, avant la pandémie. Selon des chiffres préliminaires, le PIB aurait crû d'un peu moins de 1 % en juin, où les ventes au détail et les services alimentaires ont affiché de bonnes tenues alors que l'ensemble de l'économie rouvrait.

L'indice composé S&P/TSX a progressé de 0,8 % en juillet et affiche un gain impressionnant de 18,2 % depuis le début de l'année. Le secteur de l'énergie a perdu beaucoup de terrain pendant le mois, mais les titres liés à la consommation ont contrebalancé une bonne partie de ces pertes. Les cours du brut WTI et du brut WCS sont restés

stables, à 73,10 \$ US et 58,70 \$ US le baril, respectivement. L'or a monté à 1 814 \$ US l'once. Depuis qu'il a atteint un pic de 1,68 % en mars, le taux des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans est en constant recul; il se situe maintenant à 1,20 %, en baisse par rapport à 1,40 % le mois dernier. Les goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement mondiale, les craintes entourant le variant Delta et la réduction des mesures de relance de la BdC poussent les investisseurs à la prudence.

Le premier ministre Trudeau envoie le signal qu'il déclenchera des élections deux ans seulement après les plus récentes. Il semble prêt à faire le pari que les Canadiens redonneront une majorité parlementaire aux Libéraux, étant donné le rebond que connaît l'économie et le rattrapage qu'a opéré le Canada pour rejoindre le peloton de tête dans la course à la vaccination.

États-Unis – Une vigueur économique à la hauteur de la récolte de médailles

La première économie mondiale a poursuivi son expansion rapide. Le PIB des États-Unis a crû de 6,5 % au deuxième trimestre, où l'économie américaine a dépassé sa taille d'avant la pandémie. La croissance a été stimulée par des niveaux inédits de relance budgétaire qui ont alimenté les dépenses des ménages, lesquelles ont bondi de 11,8 % en juin quand les économies ont rouvert après de longs mois de confinement. On ne s'est toutefois pas réjoui autant que prévu, puisque la croissance attendue du PIB était de 8,5 %. Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement ont constitué la principale entrave, les entreprises ayant dû composer avec des augmentations des prix et de la demande.

Le nombre d'emplois a augmenté de 600 000 par mois, en moyenne, au deuxième trimestre de 2021. Même si l'économie et le marché de l'emploi restent vigoureux, des nuages s'amoncellent à l'horizon. Le variant Delta de la COVID-19, à fort taux de contagion, est le facteur qui menace le plus le rebondissement amorcé, surtout depuis que les taux de vaccination ont plafonné en juillet. Il met en effet en péril la tendance à la hausse de la confiance des ménages et des entreprises observée tout au long du deuxième trimestre. Les Centres de contrôle et de prévention des maladies (CDC) des États-Unis ont recommandé que les personnes vaccinées recommencent à porter le masque dans les régions où les taux d'infection sont élevés – ce qui correspond à environ deux tiers des comtés du pays. Au moment de cette annonce, qui marque un net retournement de tendance, le nombre moyen de nouveaux cas sur sept jours était en forte hausse. Les États-Unis affichent à présent la moyenne quotidienne de nouveaux cas la plus élevée au monde.

Après des mois de négociations, Démocrates et Républicains se sont enfin entendus au Sénat sur un plan d'infrastructures du président Biden de 1 000 milliards de dollars américains. L'accord prévoit des fonds pour des routes, des ponts, des voies ferrées, des installations à large bande et d'autres infrastructures physiques.

La Réserve fédérale américaine (Fed) a elle aussi maintenu les taux d'intérêt inchangés, en indiquant qu'elle poursuivra ses achats d'actifs au rythme de 120 milliards de dollars américains par mois. Son président, Jerome Powell, a déclaré que la banque centrale n'hésiterait pas à changer de position sur la politique monétaire si des risques inflationnistes apparaissaient. M. Powell maintient que la Fed est prête à laisser l'inflation dépasser le taux cible de 2 % pour permettre au marché de l'emploi de retrouver ses niveaux d'avant la pandémie. Il a réitéré son point de vue selon lequel l'inflation est appelée à redescendre.

Les actions américaines ont poursuivi leur ascension; l'indice S&P 500 a gagné 2,4 % en juillet et enregistré un rendement de 18,0 % pour les sept premiers mois de 2021. Quant aux bénéfices des sociétés, ils sont demeurés élevés. Ils devraient avoir bondi de 87,2 % sur douze mois au deuxième trimestre, selon des données sur les marchés des capitaux fournies par Refinitiv.

Europe et Royaume-Uni – Des économies sans récession et déjà en forte croissance

La Banque centrale européenne (BCE) a relevé sa cible d'inflation à 2 % pour le moyen terme. Elle a laissé les taux d'intérêt inchangés et indiqué qu'ils resteraient stables ou qu'ils baisseraient jusqu'à ce que l'inflation atteigne 2 %. La BCE a aussi promis de maintenir « une orientation durablement accommodante de sa politique monétaire en vue d'atteindre son objectif d'inflation ». L'inflation a augmenté ces derniers mois, en grande partie en raison des faibles niveaux de référence de 2020, de la hausse des prix de l'énergie et de facteurs temporaires que nous ne voyons pas persister. Elle risque de s'accroître encore dans la seconde moitié de 2021, avant de décroître avec la résorption de ces facteurs transitoires.

L'économie de la zone euro à 19 membres a crû plus vite que prévu au deuxième trimestre, sous l'effet de la levée de restrictions liées au coronavirus et des importants progrès des campagnes de vaccination. Elle a en effet enregistré une très forte croissance annualisée du PIB de 8,3 % au deuxième trimestre. L'activité économique devrait s'y accélérer au cours des six prochains mois, à mesure que les

consommateurs retrouveront des libertés. L'augmentation des dépenses de consommation, la vigueur de la demande mondiale et les politiques budgétaires et monétaires conciliantes apporteront un soutien essentiel à la reprise et favoriseront le recul poursuivi du chômage.

Il subsiste néanmoins des incertitudes. La concrétisation des perspectives à court terme repose sur la capacité de contenir la pandémie et sur l'évolution de l'économie après la réouverture. Selon les projections macroéconomiques de la BCE de juin, la zone euro devrait enregistrer une croissance du PIB réel de 4,6 % en 2021, de 4,7 % en 2022 et de 2,1 % en 2023.

En juillet, les actions de l'Union européenne (Euro Stoxx 50) ont grimpé de 0,7 % et celles du Royaume-Uni (FTSE 100) ont gagné 0,1 %.

Japon – Jeux sous pression, économie sous pression

Si le Japon est l'un des pays les plus décorés des Olympiques qu'il a organisés, son économie est embourbée dans un marasme qui rime avec confinement. Au deuxième trimestre de 2021, il a inscrit un taux de croissance du PIB réel de -3,9 % en rythme annualisé, enregistrant une croissance négative pour la première fois en trois trimestres. Le PIB du Japon a aussi baissé de 0,04 % en mai, inscrivant un deuxième recul mensuel de suite dû à un ralentissement de la consommation et de la fabrication. Quant aux exportations et aux importations, elles ont diminué de 0,2 % et de 2,6 %, respectivement, malgré la reprise économique de partenaires commerciaux d'outre-mer. L'indice Nikkei a cédé 5,2 %.

On estime que les Jeux olympiques de Tokyo 2020 auront coûté 15,4 milliards de dollars américains à organiser. Une bonne partie de cet argent ne sera pas récupéré, puisque les événements se sont tenus sans spectateurs.

Chine – Forte sur le podium, à la traîne sur les marchés

La Chine était le champion de médailles d'or aux Jeux. Elle a aussi été aux premières loges de la volatilité boursière, après l'annonce de décisions stratégiques qui semblent signaler la volonté de Pékin de resserrer certains contrôles.

Début juillet, l'autorité de cybersurveillance du pays a annoncé de nouvelles règles pour encadrer l'inscription de sociétés chinoises à la cote de bourses étrangères. Elle a sommé l'application DiDi, le « Uber chinois », de cesser d'accepter de nouveaux utilisateurs et l'a retirée des magasins d'applications chinois quelques jours seulement après l'entrée remarquée de la société à la Bourse de New York, en

évoquant des craintes entourant la cybersécurité et la collecte d'informations personnelles. Deux autres sociétés chinoises, Full Truck Alliance (Bourse de New York) et Kanzhun Ltd. (NASDAQ), sont confrontées à des situations similaires.

Pékin a aussi annoncé des mesures pour réprimer le secteur de l'éducation à but lucratif du pays. Le gouvernement prépare une réforme du secteur des technologies de l'enseignement qui touchera les géants du tutorat privé et de la préparation aux examens. Dans le collimateur du président Xi Jinping : le creusement des inégalités sociales, qui permet aux gens fortunés et privilégiés de maximiser les avantages sur le plan de l'éducation. Pour offrir des chances égales à tous, il compte interdire aux entreprises qui enseignent le programme scolaire de réaliser des profits, de lever des capitaux ou de s'inscrire en bourse.

Sur le front de la politique économique, s'inscrivant à contre-courant de la plupart des grandes économies, la Chine prend des mesures pour encourager les banques à prêter davantage. Depuis le début de la pandémie, Pékin offre un soutien budgétaire et monétaire bien moindre à son économie que les pays occidentaux et a donc beaucoup plus de latitude pour stimuler la croissance intérieure.

L'indice composé de Shanghai a cédé 5,4 % en juillet.

Notre stratégie

Les taux obligataires ont baissé fortement, de 50 points de base par rapport à leur pic cette année et de 20 points au cours du dernier mois seulement, ce qui nous fait dire que nous sommes bien positionnés. Les rendements obligataires sont très faibles, surtout après prise en compte de l'inflation, et présentent actuellement une sensibilité accrue aux variations des taux d'intérêt. Cela dit, nos positions en obligations sont peu sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt, grâce à nos décisions de répartition et aux choix de placements de nos gestionnaires de fonds.

Les obligations restent essentielles à la construction d'un portefeuille, car elles procurent une diversification et réduisent la volatilité en période de tension. Cependant, nous croyons que les actions devraient continuer de profiter des politiques budgétaires et monétaires accommodantes et de l'élan créé par la réouverture des économies partout dans le monde. Par conséquent, nous avons maintenu une surpondération des actions, en particulier aux États-Unis, où le marché a continué de bien se comporter en raison de la diversité et de la qualité des sociétés qui s'y trouvent ainsi que de politiques favorables.

Le mot de la fin

Nous construisons des portefeuilles robustes et diversifiés qui sont appelés à réussir relativement bien dans la plupart des conjonctures. Comme les athlètes olympiques, nous ne maîtrisons pas complètement ce qui se passe autour de nous. Nous pouvons toutefois perfectionner notre approche, bien nous préparer et nous positionner favorablement en analysant l'ensemble de la situation, puis faire les ajustements qui s'imposent.

Le variant Delta et le rythme de la vaccination font planer une menace sur toutes les décisions, qu'elles concernent les placements ou soient d'ordre politique. Mais des nouvelles stimulantes (comme celles que nous ont réservées les nombreux podiums de nos nageuses, la médaille d'or de notre équipe féminine de soccer ou nos autres premières places au 200 mètres masculin – une première depuis 1928 – et au décathlon masculin, sans compter toutes les autres brillantes performances de nos olympiens) nous permettent d'espérer que la forte reprise amorcée se poursuivra au deuxième semestre de 2021.

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



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.

^{MO} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.