

Remarque
stratégique du chef
des placements

Perspectives
économiques

Positionnement
des portefeuilles

• Répartition de l'actif

• Actions

• Titres à revenu fixe

• Style et facteur

• Mise en œuvre

Avis

Janvier 2024

Le point de vue mensuel de
BMO Gestion mondiale d'actifs

Décrypter le code de la Fed

Présenté par l'équipe Solutions
d'investissement multiactif de
BMO Gestion mondiale d'actifs

BMO  Global Asset Management

Remarque
stratégique du chef
des placements

Perspectives
économiques

Positionnement
des portefeuilles

• Répartition de l'actif

• Actions

• Titres à revenu fixe

• Style et facteur

• Mise en œuvre

Avis

REMARQUE STRATÉGIQUE DU CHEF DES PLACEMENTS

Décrypter le code de la Fed

L'année 2024 a débuté et notre attention se tourne de nouveau sur les messages des banques centrales.

Ce que nous recherchons, c'est une indication claire du moment où les taux d'intérêt baisseront. Selon nous, la politique monétaire est la clé des certitudes pour l'année à venir. Nous surveillerons également le taux de chômage, puisque la vigueur du marché de l'emploi poussera les consommateurs à dépenser. Les marchés ont pris en compte d'importantes réductions dès le premier trimestre. Cependant, si la Réserve fédérale américaine (Fed) ou la Banque du Canada (BdC) déclare qu'il n'y aura pas de réductions imminentes (ce qui est, selon nous, une possibilité) ou qu'il n'y en aura peut-être pas autant, les marchés sont susceptibles de dégringoler. Ce serait une excellente occasion d'achat pour nous, parce que nous pourrions investir dans certains titres de qualité à escompte.

L'une des raisons pour lesquelles nous serions impatients d'acheter des actions en cas de baisse potentielle est que nous croyons que l'économie se maintiendra relativement bien en 2024. L'an dernier, nous avons correctement déterminé la vigueur du consommateur. La plupart des gestionnaires d'actifs pensaient que les consommateurs seraient durement touchés et qu'une récession se produirait. Par conséquent, bon nombre d'entre eux ont fortement sous-pondéré les actions, alors que nous sommes



Sadiq S. Adatia,
FSA, FCIA, CFA
Chef des placements

Ce que nous recherchons, c'est une indication claire du moment où les taux d'intérêt baisseront. Selon nous, la politique monétaire est la clé des certitudes pour l'année à venir.

restés presque neutres pendant la majeure partie de l'année. Cette année, il y a des élections présidentielles aux États-Unis et, comme Fred Demers l'a souligné dans notre numéro précédent, ces 70 dernières années, l'indice S&P 500 n'a pas reculé pendant une année où un président en poste se faisait réélire. Tant que les consommateurs continueront de dépenser (tout en s'endettant davantage) et que les pertes d'emplois massives seront évitées (comme ce fut le cas jusqu'à présent), 2024 devrait être une autre bonne année.

La croissance ralentit à l'approche des baisses de taux

L'inflation aux États-Unis baisse alors que le Canada frôle la récession. Par ailleurs, les indicateurs en Europe montrent des signes de creux, tandis que la croissance de la Chine continue de décevoir.



Brittany Baumann
Vice-présidente,
stratège en placement

Perspectives aux États-Unis

Les données les plus récentes sur le marché du travail aux États-Unis montrent d'autres signes de ralentissement, ce qui permet aux marchés de rester bien placés pour profiter des baisses de taux. Le nombre d'emplois a augmenté de 215 000 en décembre, mais la croissance de l'emploi ralentit dans l'ensemble, surtout dans les secteurs cycliques. Les offres sont tombées à de nouveaux creux cycliques et le ratio de chômage se rapproche des niveaux d'avant la COVID-19. La croissance du produit intérieur brut réel (PIB) au quatrième trimestre est également de 2 % ou moins, en baisse par rapport aux niveaux élevés du troisième trimestre. Mais surtout, l'inflation de base a réalisé d'importants progrès au quatrième trimestre et devrait passer sous la barre des 3 % au premier trimestre. Cette évolution ouvre la voie à des réductions de taux cette année et explique en grande partie le changement d'orientation de la Fed en décembre. À notre avis, les réductions de taux pendant la période seront l'un des principaux facteurs qui maintiendront les risques de récession à un faible niveau.

Perspectives au Canada

Le Canada commence 2024 sur une trajectoire de croissance plus faible que celle de son voisin du Sud, la croissance du PIB réel s'établissant en moyenne à seulement 0,2 % aux deuxième et troisième trimestres; il s'agit de la suite de la divergence économique entre le Canada et les États-Unis que nous avons observée au deuxième semestre de 2023. Parallèlement, une récession technique semble être évitée pour l'instant, la croissance du PIB réel étant de 0,5 % au quatrième trimestre et celle de l'emploi étant restée stable en décembre. La croissance de la population, qui s'élevait à



près d'un million en 2023, reste un coussin pour la croissance et le marché de l'habitation. Nous nous attendons à ce que la croissance reste plutôt faible et à ce que l'économie continue de frôler la récession, ouvrant ainsi la voie à des réductions de taux cette année.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Perspectives internationales

La croissance demeure faible en Europe, en particulier en Allemagne et au Royaume-Uni; cependant, les indicateurs avancés de la zone euro et du Royaume-Uni ont touché un creux. Le Royaume-Uni reste le plus vulnérable, les marchés de l'emploi étant moins rigides et les consommateurs plus exposés aux prêts hypothécaires à taux variable. En même temps, les trajectoires inflationnistes se sont améliorées dans les deux régions, ce qui ouvre la voie à des réductions de taux dès le deuxième trimestre. La croissance économique devrait encore être anémique en 2024, mais les attentes sont faibles, surtout si la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre (BdE) réduisent leurs taux.

Malgré des mesures de relance graduelles, la croissance économique de la Chine continue de décevoir dans un contexte de morosité du secteur immobilier et de reprise limitée de la croissance du crédit de l'économie. Les indices des directeurs d'achats (PMI) continuent de ruiner les espoirs de réaccélération de la croissance. Dans un contexte plus large, les flux commerciaux s'accroissent, soutenant la croissance mondiale en 2024.

Remarque
stratégique du chef
des placements

Perspectives
économiques

Positionnement
des portefeuilles

• Répartition de l'actif

• Actions

• Titres à revenu fixe

• Style et facteur

• Mise en œuvre

Avis

Principaux risques	Ce qu'en pense BMO Gestion mondiale d'actifs
Inflation	<ul style="list-style-type: none">• La lutte contre l'inflation est largement terminée• La situation aux États-Unis et au Canada n'est pas identique, mais le ralentissement de la demande est évident dans les deux économies
Taux d'intérêt	<ul style="list-style-type: none">• Nous avons très probablement atteint un sommet pour les taux aux États-Unis et au Canada• Les baisses de taux devraient débuter dès le deuxième trimestre
Récession	<ul style="list-style-type: none">• Le Canada est au bord d'une récession technique• Le risque de récession aux États-Unis reste inférieur à 50 %, à notre avis
Consommation	<ul style="list-style-type: none">• Au Canada, les ventes au détail ont été stimulées par l'immigration, mais sont en baisse par habitant• Aux États-Unis, la consommation se porte bien, la croissance des salaires surpassant l'inflation
Consommation	<ul style="list-style-type: none">• Risque persistant lié au resserrement financier• La stabilité des bénéfices est cruciale pour le service de la dette dans un contexte de hausse des taux
Logement	<ul style="list-style-type: none">• Un point faible pour le Canada plus que pour les États-Unis.• Devrait toucher un creux à court terme après la récente baisse des taux obligataires
Géopolitique	<ul style="list-style-type: none">• Les États-Unis sont motivés à tenter d'empêcher l'escalade du conflit entre Israël et le Hamas• Les perturbations du transport en mer Rouge ont une incidence sur les chaînes d'approvisionnement, mais les répercussions sur les prix à la consommation devraient s'avérer moins importantes que pendant la pandémie
Énergie	<ul style="list-style-type: none">• Les températures hivernales sont un risque pour l'Europe, mais les stocks sont toujours importants

POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Catégories d'actif

Le début houleux de 2024 a fait passer notre point de vue virtuellement à neutre (0) sur l'ensemble du marché. Pourtant, nos prévisions restent les mêmes : les marchés financiers seront positifs cette année et l'économie dans son ensemble parviendra à effectuer un atterrissage en douceur, voire parfait.

La première moitié de janvier a été ennuyeuse, après que les investisseurs ont profité d'un mois de décembre très exubérant. Après la reprise de fin d'année, nous nous attendons à certaines fluctuations du marché à cause d'effets saisonniers historiques : cela faisait partie de notre thèse lorsque nous avons légèrement surpondéré (+1) les actions à l'automne. Notre point de vue actuel est passé à neutre (0) pour les actions, conformément à notre position de base dans l'ensemble des catégories d'actif pour l'instant. Il s'agit d'un point de vue neutre « atténué » plutôt que paniqué ou plutôt qu'un changement de direction important. La première semaine de négociation de l'année s'est composée de trois jours difficiles, mais certains ont laissé entendre que cet échantillon serait représentatif de ce à quoi on pouvait s'attendre pour l'année, une hypothèse plutôt spéculative. Aucun changement important n'a motivé la vente massive, mais il est vrai que les données sur l'emploi étaient quelque peu contradictoires, ce qui laissait entendre que la croissance de l'emploi est encore un peu trop forte.

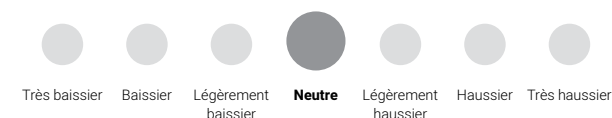
Sur le marché obligataire, nous avons assisté à une remontée des taux des titres à revenu fixe, l'ensemble de la courbe étant revenu au-dessus de 4 %. À notre avis, nous assistons à une consolidation, et non à une correction ou à un renversement de tendance. Notre scénario de référence pour un atterrissage en douceur reste valable. Les dernières données de l'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis sont un peu plus élevées que ce qu'aurait souhaité le marché, mais d'après les données, il semble que l'actuel contexte de taux élevés continue de

fonctionner comme prévu, en ayant entièrement éliminé la bonne inflation, tout en estompant plus lentement une inflation plus persistante dans le secteur des services. Le marché prend toujours en compte les premières réductions dès le printemps. Cela pourrait être trop enthousiaste, mais que ce soit en mars, en mai ou plus tard, on s'entend toujours pour dire que les taux diminueront en 2024 en raison de la normalisation de la politique monétaire et d'un certain resserrement quantitatif du bilan

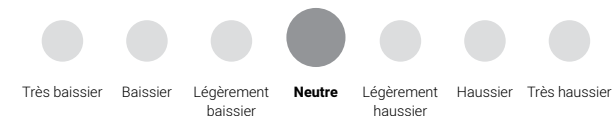


Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et directeur de
portefeuille

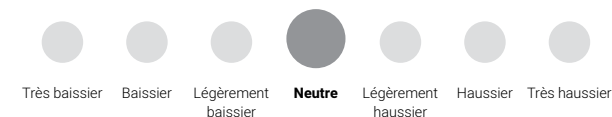
ACTIONS



TITRES À REVENU FIXE



LIQUIDITÉS



POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Actions

Les marchés boursiers ont pris une longueur d'avance avec une reprise de fin d'année alors qu'un certain ralentissement est attendu au début de 2024. Cependant, nous profitons d'un point d'entrée intéressant dans le cycle. Nous entrevoyons également une autre période de ralentissement pour les actions canadiennes dans un contexte économique plus calme.

Nous nous attendons à ce que l'ensemble des marchés boursiers se comportent bien, mais nous nous trouvons probablement dans un scénario de type « trop loin, trop rapidement », ce qui explique pourquoi nous sommes passés à une position neutre (0). Cependant, nous restons optimistes pour plusieurs raisons. Premièrement, les hausses de taux d'intérêt sont probablement derrière nous. Historiquement, la dernière hausse de taux effectuée par la Fed ou par la BdC a servi de point d'entrée intéressant, à l'exception des périodes de récession économique, ce qui n'est pas le cas actuellement. Un atterrissage en douceur devrait profiter aux marchés boursiers. Les données continuent de soutenir notre point de vue; la croissance économique, l'emploi et l'inflation ralentissent tous, mais ils ne s'effondrent pas. Conjugué à la cessation des hausses de taux, le marché boursier est relativement bien positionné. Mais, à court terme, nous avons connu une bonne remontée, de sorte que nous avons éliminé certains profits.

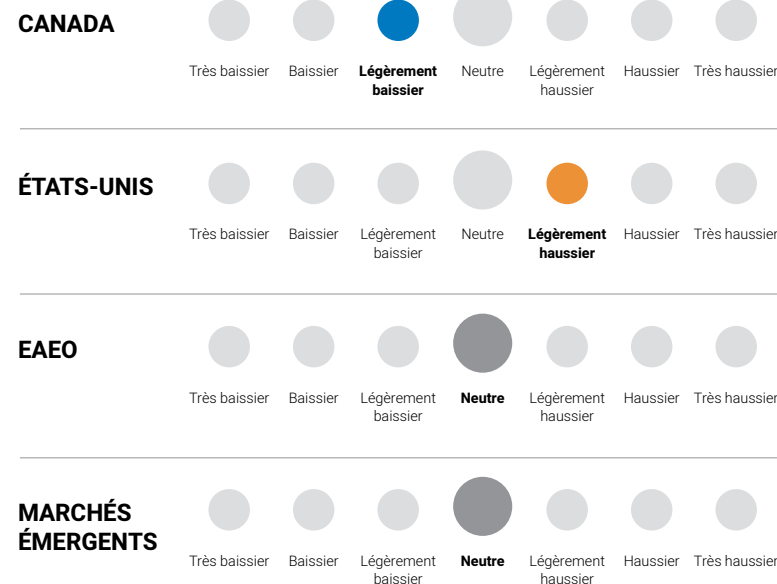
Quant au positionnement, nous n'avons pas encore surpondéré les petites capitalisations, mais nous entrevoyons un élargissement de la participation pour inclure plus de sociétés à moyenne et à petite capitalisation. Cette rotation se produira à mesure que nous saurons où nous en sommes dans ce cycle. Ce changement ne sera pas nécessairement indicatif d'une hausse de notre pessimisme à l'égard des « sept sociétés technologiques exceptionnelles », mais ces titres suscitent déjà beaucoup d'optimisme, alors que pour tout le reste, nous assisterons probablement à un certain rattrapage.

En ce qui concerne le marché canadien en particulier, nous nous attendons à ce que l'indice TSX enregistre un rendement inférieur à celui des actions américaines à court terme. L'une des raisons en



Marchello Holditch,
CFA, CAIA
Gestionnaire de portefeuille

est l'économie, dont les conditions ralentissent plus rapidement au Canada. Cette perte de vitesse aura des répercussions. Un autre facteur est la devise, le dollar américain (\$ US) étant plus attrayant que le dollar canadien (\$ CA), ce qui rend par conséquent moins intéressant l'investissement dans des titres libellés en \$ CA.



POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Titres à revenu fixe

À l'instar des actions, le marché obligataire a été trop loin, trop vite, les investisseurs ayant pris en compte des attentes trop enthousiastes concernant des baisses de taux de la part des banques centrales. Par conséquent, nous avons réduit tactiquement la durée¹. Cependant, nous restons optimistes à l'égard des obligations à long terme, car des réductions sont à venir.

En ce qui concerne le cycle de resserrement, la BdC pourrait agir avant la Fed, mais nous pensons que les deux banques centrales repousseront leurs interventions au milieu de 2024 ou plus tard. Le marché prend en compte une baisse du taux de financement à un jour de la Fed avant celle de la BdC, mais nous pensons que l'inverse pourrait se produire à cause de la thèse économique : l'économie canadienne ralentit plus rapidement que l'économie américaine, le besoin de réduction des taux est donc plus pressant au nord de la frontière.

Aucune des banques centrales ne devrait augmenter ses taux en mars, et nous sommes d'avis que les réductions pourraient être repoussées jusqu'au troisième trimestre. Il s'agit de l'une des principales raisons pour lesquelles nous avons changé notre volet des titres à revenu fixe, en ramenant la durée à une position neutre (0). À l'instar des actions, le marché obligataire a progressé très, très rapidement jusqu'à la fin de 2023 : les taux à 10 ans aux États-Unis se sont redressés de 100 pbb. Par conséquent, nous avons encaissé des profits tout en réduisant tactiquement notre durée. À long terme, nous restons optimistes à l'égard des obligations à durée longue, puisque des réductions finiront par être effectuées cette année. Cependant, à très court terme, nous pourrions assister à une remontée des taux dans une fourchette étroite avant de voir une autre étape de la reprise.

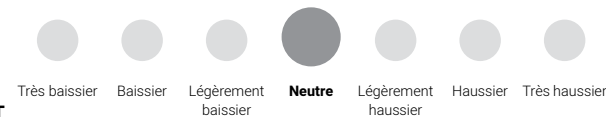
En ce qui concerne la qualité du crédit des émetteurs, nous avons maintenu la pondération des titres de créance à rendement élevé à un



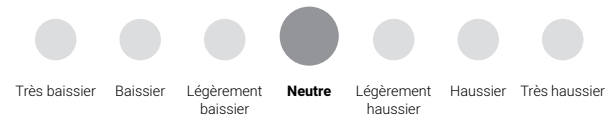
Marchello Holditch,
CFA, CAIA
Gestionnaire de
portefeuille

niveau neutre (0). Un atterrissage en douceur signifie que les investisseurs n'ont pas à s'inquiéter autant des obligations de catégorie spéculative, mais en même temps, nous pensons que le résultat de cet atterrissage en douceur se reflète déjà dans les écarts, qui sont historiquement de plus en plus resserrés. Les investisseurs ne sont tout simplement pas suffisamment rémunérés pour que nous passions en surpondération.

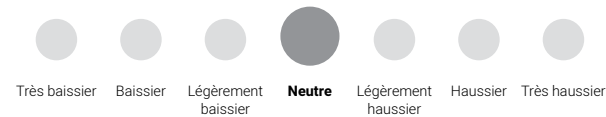
TITRES DE CRÉANCE DE CATÉGORIE INVESTISSEMENT



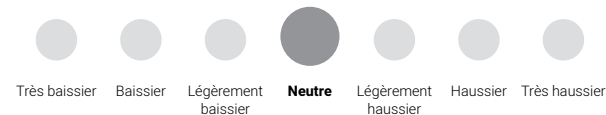
RENDEMENT ÉLEVÉ



TITRES DE CRÉANCE DES MARCHÉS ÉMERGENTS



DURÉE



Style et facteur

Des ratios cours-bénéfice impressionnants dans le secteur des technologies poussent le marché à privilégier la qualité. Cependant, nous voyons de la place pour une course vers la croissance en raison des prévisions implicites de dépenses en immobilisations. Les titres de valeur, quant à eux, ont enregistré une hausse.



Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et directeur de
portefeuille

Pour ce qui est de la valeur par rapport à la croissance, nous sommes neutres (0). En ce qui concerne la qualité, nous sommes légèrement optimistes (+1) afin d'offrir aux portefeuilles un certain caractère défensif, étant donné que les marchés font marche arrière à cause des préoccupations liées à la surévaluation. Le principal moteur de ces préoccupations est la technologie et ses ratios cours-bénéfice (C/B) impressionnants. Cependant, si l'on examine les ratios C/B de croissance, les valorisations ne semblent pas exagérées. La question est la suivante : croyez-vous que les taux de croissance resteront intacts, en fonction de thèmes comme l'intelligence artificielle (A.I.)? À l'heure actuelle, les dépenses d'investissement en I.A. représentent environ 1 % des dépenses en immobilisations des sociétés américaines et devraient atteindre 12 % d'ici 2030. C'est une tendance à long terme qui favorise certainement la croissance des puces et des logiciels.

Cela dit, la qualité ne nuit jamais : les flux de trésorerie disponibles sont l'une de ses principales caractéristiques déterminantes, synonyme de grands titres technologiques dans le secteur des logiciels. Malgré l'opinion maintenant répandue selon laquelle des réductions de taux sont à venir, nous devons garder à l'esprit que les obligations d'intérêts sont actuellement à des niveaux très élevés; il s'agit d'un avantage pour les sociétés dont le bilan est solide et d'une autre raison de privilégier la qualité. Si le marché surestime le rythme ou le moment des réductions et que nous n'en obtenons que deux ou trois au cours de l'année, les sociétés qui versent des dividendes seront certainement attrayantes.

Le facteur valeur a légèrement progressé par rapport au facteur croissance, mais il est resté à la traîne depuis un certain temps. En ce qui concerne la

volatilité, nous ne nous attendons pas à une flambée des prix, à moins d'un événement imprévu ou imprévisible lié à la situation géopolitique. À l'heure actuelle, l'indice VIX est sous contrôle.

VALEUR



QUALITÉ



CROISSANCE



VOLATILITÉ



POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Mise en œuvre

L'or est sorti d'un sommet technique clé, mais reste une exposition attrayante en raison de l'incertitude macroéconomique qui devrait persister. Nous mettons également l'accent sur les décisions de base concernant les catégories d'actif et la durée.

Si nous assistons à une flambée de la volatilité, celle-ci aura un effet positif net sur le dollar américain et, par conséquent, négatif sur le dollar canadien. Il ne s'agit pas de notre scénario de référence, mais plutôt d'une situation de risque extrême.

De même, en ce qui concerne l'or, le métal précieux se négocie toujours au-dessus de 2 000 \$ US après avoir atteint un niveau technique clé d'environ 2 070 \$ US. Il n'a pas revu ce niveau élevé, mais nous aimons toujours le métal jaune. Dans l'ensemble, l'année dernière a été un renversement par rapport aux difficultés de 2022, mais 2024 comporte sa part de risques; ils sont peut-être moins économiques ou liés au marché, mais peut-être plus politiques. Si l'on examine des événements comme les prochaines élections américaines et les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, on constate qu'une exposition à l'or est logique.

En ce qui concerne les autres mises en œuvre, nous n'avons pas de positions sur options pour le moment, car nous avons réduit nos positions tactiques. Nous mettons l'accent sur nos décisions de base en matière de catégorie d'actif et de durée



Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et directeur de
portefeuille



\$ CAD



\$ OR



DÉCLARATIONS

¹ Duration : Une mesure de la sensibilité du cours d'un placement à revenu fixe en réaction à un changement qui survient dans les taux d'intérêt. La duration est exprimée en nombre d'années. On s'attend à ce que le cours d'une obligation dont la duration est plus longue augmente (baisse) plus que celui d'une obligation dont la duration est plus courte lorsque les taux d'intérêt baissent (augmentent).

Les opinions exprimées par le gestionnaire de portefeuille représentent son évaluation des marchés au moment de la publication. Ces opinions peuvent changer en tout temps et sans préavis. Les renseignements fournis dans le présent document ne constituent pas une sollicitation ni une offre relative à l'achat ou à la vente de titres, et ils ne doivent pas non plus être considérés comme des conseils de placement. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Cette communication est fournie à titre informatif seulement.

Tout énoncé qui repose nécessairement sur des événements futurs peut être une déclaration prospective. Les déclarations prospectives ne sont pas des garanties de rendement. Elles comportent des risques, des éléments d'incertitude et des hypothèses. Bien que ces déclarations soient fondées sur des hypothèses considérées comme raisonnables, rien ne garantit que les résultats réels ne seront pas sensiblement différents des résultats attendus. L'investisseur est prié de ne pas se fier indûment aux déclarations prospectives. Concernant les déclarations prospectives, l'investisseur doit examiner attentivement les éléments de risque décrits dans la version la plus récente du prospectus simplifié.

Le présent document est fourni à titre informatif seulement. L'information qui s'y trouve ne constitue pas une source de conseils fiscaux, juridiques ou de placement et ne doit pas être considérée comme telle. Les placements doivent être évalués en fonction des objectifs de chaque investisseur. Il est préférable, en toute circonstance, d'obtenir l'avis de professionnels.

BMO Gestion mondiale d'actifs est une marque de commerce sous laquelle BMO Gestion d'actifs inc. et BMO Investissements inc. exercent leurs activités.

^{MC/MD} Marque de commerce / marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

Remarque
stratégique du chef
des placements

Perspectives
économiques

Positionnement
des portefeuilles

• Répartition de l'actif

• Actions

• Titres à revenu fixe

• Style et facteur

• Mise en œuvre

Avis