

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

Mars 2024

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

La ruée vers le haut se poursuit : les raisons de l'optimisme des marchés

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

BMO 

Gestion mondiale d'actifs

REMARQUE STRATÉGIQUE DU CHEF DES PLACEMENTS

La ruée vers le haut se poursuit : les raisons de l'optimisme des marchés

Alors que l'hiver fait place au printemps, le marché haussier reste énergique.

La plus récente ronde d'annonce des bénéfices s'est avérée positive dans l'ensemble, la société Nvidia s'étant démarquée du lot en surpassant les attentes élevées des analystes. Il ne fait aucun doute que le rendement de ce géant des technologies est atypique, mais il cadre avec le thème dominant de l'intelligence artificielle (IA) : les microprocesseurs de Nvidia sont recherchés, les marges sont excellentes et nous ne voyons aucun signe de ralentissement imminent. Cela nous indique que les sociétés américaines continuent de dépenser et que les États-Unis demeurent un marché très robuste. Les sociétés de qualité dominent toujours le marché et font croître leurs bénéfices en misant sur les produits convoités. Tout comme la vigueur de la consommation, cela explique pourquoi nous continuons de surpondérer les actions américaines.

Les sociétés américaines continuent de dépenser et les États-Unis demeurent un marché très robuste.



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

En ce qui concerne l'avenir, à moins d'un brusque revirement du marché de l'emploi ou d'un choc imprévu affectant les dépenses de consommation, nous nous attendons à rester positifs à l'égard des marchés. Même le report des réductions de taux d'intérêt n'a pas tempéré l'enthousiasme des investisseurs, contrairement à ce que beaucoup croyaient. Ce sont donc les États-Unis qui captent notre attention : les prochaines élections pourraient changer la donne, mais elles n'auront pas lieu avant des mois. Pour le moment, l'optimisme est au rendez-vous et les titres de qualité (une catégorie qui comprend de grandes sociétés technologiques) sont encore rois.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Un deuxième couplet semblable au premier

Les tendances observées en 2023 se poursuivent en 2024, et les réductions de taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine (Fed) seront sans doute repoussées davantage. Pendant ce temps, l'économie canadienne continue de ralentir et la croissance demeure entravée en Chine.

Perspectives aux États-Unis

Les marchés américains continuent de digérer les données saisonnières : les emplois ont été solides en janvier et en février et l'inflation s'est maintenue à un niveau plus élevé que prévu, à l'instar de ce qui s'était passé en janvier 2023. Cette tendance pourrait se maintenir au premier trimestre, ce qui tempérerait davantage les attentes de réduction des taux d'intérêt, mais ce ne serait pas nécessairement pour nous un signe que l'économie se réchauffe. Ce qui nous intéresse davantage, c'est le deuxième semestre de l'année, car il y a fort à parier que l'inflation fléchisse d'ici là, entre autres sous l'effet d'un ralentissement du marché du travail. La Fed se sentirait alors justifiée de baisser les taux au moins à quelques reprises d'ici la fin de l'année.

Perspectives au Canada

Au Canada, les perspectives n'ont pas beaucoup changé par rapport aux derniers mois. La croissance reste anémique, le produit intérieur brut (PIB) ayant enregistré une progression décevante inférieure à 1 % au quatrième trimestre. Depuis quelques mois, la progression de l'emploi dans le secteur privé a également déçu les attentes. Par ailleurs, nous avons évité une récession technique et la croissance au premier trimestre semble vouloir se maintenir en territoire positif. Les liens économiques entre le Canada et les États-Unis sont sûrement en cause, à savoir que la croissance canadienne prend appui sur la résilience de l'économie américaine. L'inflation est toujours vive, mais le plus récent rapport était



Brittany Baumann
Vice-présidente et
stratège, Placements



beaucoup plus encourageant que ceux des derniers mois. À notre avis, la faible croissance et le ralentissement du marché du travail sont les principaux facteurs qui pourraient inciter la Banque du Canada (BdC) à réduire ses taux cette année. Mais à court terme, il est probable que la BdC n'intervienne pas et que ses décisions restent alignées sur celles de la Fed. Si la BdC devait réduire les taux avant son homologue américain, ce serait probablement à cause de données de croissance particulièrement médiocres ou d'un fléchissement du marché du travail.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Perspectives internationales

De façon générale, des signes avant-coureurs indiquent que la croissance mondiale atteint un creux, notamment l'accroissement de la part des indices des directeurs d'achats (PMI) au-dessus de la barre de 50 (signe d'expansion plutôt que de contraction) et l'accélération des flux commerciaux. En particulier, les indicateurs guides de la zone euro et du Royaume-Uni continuent de se redresser, et les deux régions sont prêtes à réduire leurs taux puisqu'elles s'attendent à une nette amélioration des données d'inflation à compter du deuxième trimestre.

La croissance mitigée en Chine continue d'assombrir les perspectives des marchés émergents. Sur le plan macroéconomique, les perspectives économiques en Chine demeurent maussades, notamment car rien n'indique encore que le marché de l'habitation a touché un creux. Cette situation est particulièrement préoccupante, étant donné que des mesures de relance visant à juguler l'hémorragie ont déjà été déployées.

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">• Une croissance plus forte aux États-Unis se traduit par une progression plus lente vers la cible de 2 % de la Fed et peut-être même par une légère remontée de l'inflation, mais pas au niveau de 2022.
Taux d'intérêt	<ul style="list-style-type: none">• Une croissance résiliente aux États-Unis se traduira probablement par des réductions plus lentes et moins importantes de la part de la Fed.
Récession	<ul style="list-style-type: none">• Retardée, mais les baissiers sont tenaces.• Une récession est possible en 2025.
Consommation	<ul style="list-style-type: none">• Le consommateur américain et le consommateur canadien sont actuellement deux espèces différentes.• Le consommateur américain travaille à temps plein et n'a pas à s'inquiéter de la hausse des taux, à moins qu'il n'achète une nouvelle voiture ou une nouvelle maison.• Quant aux consommateurs canadiens, le refinancement hypothécaire est leur principal problème.
Logement	<ul style="list-style-type: none">• Le marché est sorti des creux au Canada et aux États-Unis.• Il n'est plus un frein aux perspectives, mais des baisses de taux tardives signifient que la reprise sera repoussée.
Géopolitique	<ul style="list-style-type: none">• Pour l'administration américaine, l'objectif est d'éviter une escalade inflationniste.• Une telle escalade doit être considérée comme un risque à faible probabilité et avec conséquences majeures.
Énergie	<ul style="list-style-type: none">• Les prix du pétrole sont sans doute le principal facteur du risque d'inflation.• Si les conflits géopolitiques font encore grimper les prix des matières premières, l'inflation pourrait évoluer à la hausse.

POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Catégories d'actif

Les actions ont le vent en poupe et semblent sur le point d'amorcer une belle remontée. Est-ce que les valorisations devraient inquiéter le marché? Oui, dans une certaine mesure. Mais les actions de croissance, dont les multiples sont habituellement plus élevés, représentent une part croissante de la capitalisation boursière mondiale totale. Ce n'est qu'une des raisons à l'origine de notre optimisme à l'égard des actions.

Selon nous, le marché s'attend encore à trois ou quatre réductions de taux de la Fed cette année. Pour l'instant, une observation s'impose : l'écart entre les prévisionnistes qui s'attendent à ce que les taux restent tels quels et ceux qui croient que l'économie va dégringoler en l'absence de cinq ou six baisses n'a jamais été aussi important. Comme les indicateurs laissent toujours entrevoir une saine conjoncture économique, nous nous retrouvons pris entre l'arbre et l'écorce : nous voulons des conditions solides, mais pas trop. Le marché souhaite peut-être des baisses de taux plus tôt que tard, mais il faut prendre garde à nos désirs : si trois ou quatre réductions sont nécessaires, *c'est parce que ça ne tourne pas rond*.

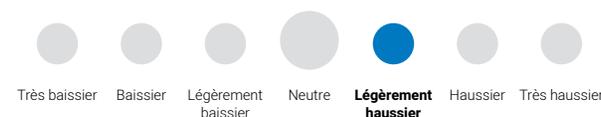
Depuis octobre, l'indice S&P 500 a progressé de 24,5 % et les petites capitalisations ont monté davantage, soit de 26 %. On observe aussi une embellie du côté d'autres indicateurs de liquidité. Le bitcoin supérieur à 65 000 \$ US, la consommation discrétionnaire par rapport aux biens de consommation de base, les actions cycliques par rapport aux actions défensives... tout indique que les marchés sont en relativement bonne santé. Les valorisations devraient-elles être une source d'inquiétude en raison des ratios cours-bénéfice actuels? N'oublions pas que les actions de croissance sont plus que jamais prépondérantes dans les indices et que ces valeurs génèrent un ratio cours-bénéfice plus élevé.

En ce qui concerne l'économie, il serait difficile de prétendre que ça ne va pas bien. Le PIB est en hausse, les attentes consensuelles de récession au cours des 12 prochains mois ont chuté à 45 % et la croissance de l'emploi continue de stimuler la consommation des ménages. Bref, nous voyons les actions d'un bon œil. Nous sommes conscients que l'indice S&P 500 a terminé en hausse 16 semaines sur 18. Il est donc peut-être temps de procéder à un léger repli tactique, mais les actions semblent bien placées pour poursuivre leur tendance haussière au cours des 12 prochains mois.

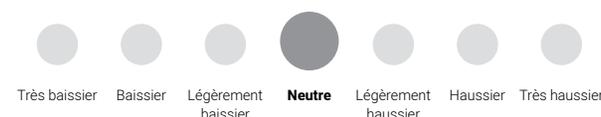


Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et directeur de
portefeuille

ACTIONS



TITRES À REVENU FIXE



LIQUIDITÉS



POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Actions

Avec le meilleur taux de croissance des bénéfices au monde et des titres technologiques qui ont toujours le vent dans les voiles, le marché boursier américain demeure nettement en tête de peloton sur la scène internationale. Au Canada, le risque de récession a sûrement atteint un sommet et les probabilités d'un repli diminueront graduellement en 2024.

Le marché demeure l'apanage des sept magnifiques (Apple, Meta Platforms, Alphabet, Microsoft, Tesla, Nvidia et Amazon). Ces sociétés se démarquent par des revenus en nette hausse et une rentabilité très élevée, deux atouts qui se traduisent par des bénéfices supérieurs. Ce fut le cas au cours des 12 derniers mois, et le plus récent trimestre n'a pas fait exception. À notre avis, cet élan finira par perdre de la vitesse, mais pas dans un avenir rapproché. Si des reculs sont à prévoir, la performance supérieure du groupe s'inscrit dans une thématique à long terme qui ne s'essouffera pas de sitôt, notamment du côté de Nvidia. D'autres sociétés se rattraperont peut-être un jour, mais pour l'instant, personne ne vend de puces comme celles de Nvidia. Nous en sommes encore aux balbutiements des produits d'IA. Aujourd'hui, la première vague est formée d'applications infonuagiques et d'outils comme ChatGPT. La deuxième vague prendra la forme d'applications d'IA pour les particuliers et le commerce de détail.

À l'échelle régionale, nous sommes donc particulièrement optimistes à l'égard du marché américain, où la croissance des bénéfices est alimentée par les technologies et le net élan du PIB. Les mesures de soutien constituent un troisième aspect. Bien que le déficit se soit résorbé par rapport à l'an dernier, les mesures de relance budgétaires sont toujours là. Tout bien pesé, les États-Unis semblent constituer le marché le plus attrayant.

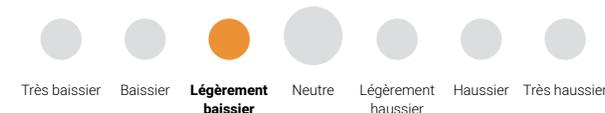
Au Canada, l'économie continue de ralentir (sans toutefois s'effondrer), ce qui signifie que les actions ont tenu bon. Mais sur une base relative, le marché intérieur est moins intéressant qu'au sud de la frontière. Cela tient en partie à la composition sectorielle : la pondération des technologies au sein du TSX est beaucoup plus faible (8,7 % contre 30,1 % pour l'indice S&P 500), alors que les matières premières, un secteur moins intéressant à notre avis, occupent une place plus importante (10,5 % contre 2,3 %)¹. Nous n'avons pas touché à notre position dans les banques canadiennes. En effet, comme les provisions pour pertes sur prêts sont sans doute à leur sommet, nous estimons que le risque de récession s'estompera, une tendance qui devrait se poursuivre tout au long de 2024.



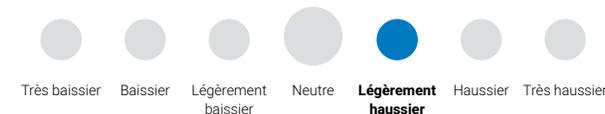
Marchello Holditch,
CFA, CAIA
Chef, Solutions
d'investissement multiactif

À l'échelle internationale, les actions japonaises viennent de surpasser leurs sommets de 1989, et nous voyons toujours ce marché d'un bon œil. L'élan des bénéfices se maintient, les valorisations demeurent intéressantes par rapport aux autres marchés sur une base historique, et le rendement des capitaux propres des sociétés devrait continuer de se redresser à mesure que les liquidités excédentaires seront investies dans des immobilisations ou versées aux actionnaires sous forme de rachats d'actions ou de dividendes. En Chine, nous avons observé un timide regain de la confiance des investisseurs et des flux de capitaux, ce qui a revigoré les marchés. Ainsi, même si nous restons neutres à l'égard des marchés émergents, nous avons investi dans ce mouvement haussier à court terme par l'intermédiaire d'options d'achat.

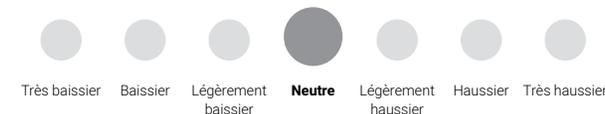
CANADA



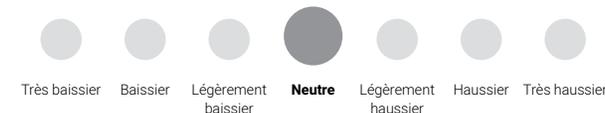
ÉTATS-UNIS



EAE0



MARCHÉS ÉMÉRGENTS



POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Titres à revenu fixe

Nous sommes optimistes à l'égard de la durée² pour le reste de l'année, mais comme l'évolution des taux d'intérêt demeure incertaine à court terme, nous restons neutres (0) sur l'ensemble des titres à revenu fixe. Nous continuons également de surveiller la dynamique des divergences entre les politiques des banques centrales.

Les obligations ont historiquement surpassé les actions et les liquidités pendant les trimestres qui ont suivi le point culminant d'un cycle de resserrement monétaire. Mais une telle surperformance s'accompagne – et découle en partie – d'un ralentissement de l'économie et d'une vente massive d'actions. Si nous nous dirigeons vers un atterrissage en douceur ou l'absence totale de récession, nous éviterons un grand choc qui ferait dégringoler les taux à vive allure. C'est en partie pourquoi nous maintenons pour l'instant une position neutre (0) du côté des titres à revenu fixe.

Pour l'ensemble de l'année, nous sommes optimistes pour la durée². Cela dit, la réduction des taux d'intérêt ne se fera pas en ligne droite. À l'heure actuelle, les marchés s'attendent à trois ou quatre réductions de taux de la part de la Fed, ce qui est très plausible à notre avis. Mais pour le moment, les données sur l'inflation et la croissance continuent d'être étonnamment positives. Il n'est donc pas logique de surpondérer la durée, mais nous restons optimistes sur le plan stratégique. Les taux finiront sans doute par baisser, ce qui donnera de l'élan aux obligations à long terme.

Nous restons également neutres (0) quant aux obligations à rendement élevé et aux obligations de catégorie investissement. Les écarts de taux sont serrés sur le plan historique, ce qui nous empêche de surpondérer cette catégorie, dans un contexte de croissance économique résiliente. Nous ne décelons aucun facteur capable de creuser les écarts de sitôt. Par conséquent, sans élargissement important des écarts dans nos prévisions, nous restons neutres (0) sur l'ensemble des titres de créance.

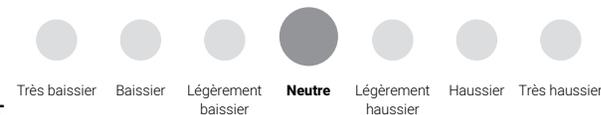
Parmi les thèmes à surveiller, notons la divergence entre les économies du Canada et des États-Unis, qui risque *éventuellement* de créer une divergence entre la Fed et la Bc. Par le passé, la banque centrale canadienne a préféré attendre que la Fed réduise ses taux avant d'agir, mais si la trajectoire de



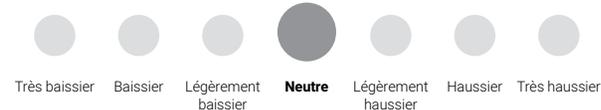
Marchello Holditch,
CFA, CAIA
Chef, Solutions
d'investissement multiactif

croissance bifurque davantage, la Bc pourrait bien prendre les devants et décréter la première baisse plus tard cette année, et procéder à des réductions plus fréquentes en réaction surtout à la vulnérabilité des entreprises et des consommateurs canadiens, qui sont relativement plus endettés.

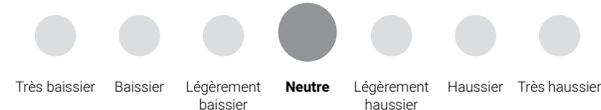
TITRES DE CRÉANCE DE CATÉGORIE INVESTISSEMENT



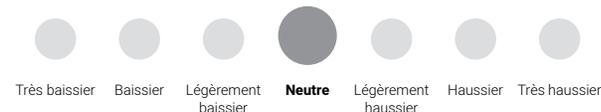
RENDEMENT ÉLEVÉ



TITRES DE CRÉANCE DES MARCHÉS ÉMERGENTS



DURATION



Style et facteur

Comme les réductions de taux se font attendre, l'attention est passée de l'expansion des multiples aux projections de croissance des bénéfiques. Voilà ce qui explique pourquoi, sans compter la marge de manœuvre que procurent des flux de trésorerie nets largement suffisants, nous privilégions la qualité. Sur le plan sectoriel, nous avons également surpondéré les secteurs de la santé et de l'industrie.

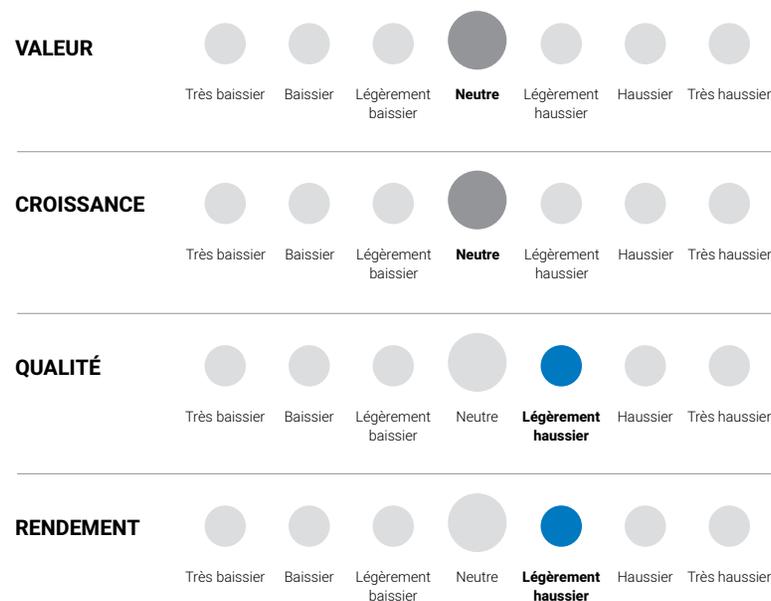
Compte tenu de la volatilité des marchés depuis le début de l'année, de légers changements ont été apportés aux volets Style et Facteur de notre point de vue interne. Pour ce qui est de la pondération des titres de valeur par rapport aux titres de croissance, il n'y a actuellement aucun véritable moteur, car l'incidence prévue du changement de trajectoire des taux d'intérêt se fait toujours attendre. Si le marché était selon nous sur le point de réévaluer les cours en fonction de cinq ou six réductions de taux, nous serions en faveur des titres de croissance en raison de l'effet favorable sur ces multiples. Mais pour l'instant, nous accordons moins d'attention aux multiples qu'à la croissance des bénéfiques. Nous nous intéressons aux titres de qualité parce que certaines sociétés à très grande capitalisation détiennent d'énormes flux de trésorerie disponibles. Cela procure une certaine protection contre les baisses, ce qui nous permet de continuer à surpondérer les actions dans l'ensemble.

Nous discutons habituellement des facteurs dans ce segment, mais ce sont les secteurs qui influent davantage sur la façon dont nous exprimons notre point de vue actuel, et nous misons davantage sur les titres cycliques. Les technologies ont toujours notre faveur, mais nous avons également surpondéré l'industrie et la santé. Ce dernier secteur a probablement été l'un des plus durement touchés pendant cette période de publication des résultats, mais il affiche maintenant un excellent potentiel de croissance pour l'année à venir. Cette décision est opportune à la lumière de la popularité croissante des médicaments contre la perte de poids, mais la santé ne se limite pas aux produits pharmaceutiques. Sur le plan de la valorisation, ce secteur est intéressant avec un ratio prévisionnel cours-bénéfice/croissance du bénéfice³ inférieur à celui des technologies. Ce secteur très vigoureux à l'échelle mondiale a été pénalisé au cours des 12 derniers mois à cause du roulement de la croissance des bénéfices après la pandémie, mais on s'attend à ce que ses bénéfices affichent une croissance supérieure à celle du marché pour 2024 et 2025



Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et directeur de
portefeuille

À mesure que la reprise prend racine, le marché lorgnera sans doute les titres de valeur (en plus des titres de croissance) à cause des dividendes, qui ont tendance à dégager des rendements supérieurs en contexte de baisse des taux, même s'il est probable que nous laissons ce rôle aux obligations. Cela dit, les dividendes sont un bon rempart en cas de problème et la détention d'actions qui versent des dividendes mérite rarement un mea culpa. C'est cette idée qui explique le maintien de notre penchant pour les banques canadiennes..



POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Mise en œuvre

L'or est en hausse, mais pour que la remontée dure, il faudra sans doute que les banques centrales décident de réduire les taux d'intérêt. Ce mois-ci, nous avons investi dans des instruments dérivés et des options pour accroître les rendements et procurer une protection contre les baisses.

L'or a dépassé le cap des 2 100 \$ US⁴, mais il faudra vraisemblablement de réelles baisses de taux pour que le lingot parvienne à encaisser les offres soutenues, sans compter que le bitcoin lui fait de nouveau concurrence. Nous maintenons notre position dans la plupart des fonds, mais nous hésitons à les étoffer après une aussi forte remontée.

Du point de vue tactique, notre recours à des instruments dérivés et à des options est avantageux pour les portefeuilles, en particulier les options d'achat de FNB dans le secteur technologique chinois. Nous avons aussi utilisé des options de vente de protection⁵ contre le Nasdaq et le S&P 500, le premier comme couverture tactique pendant la période de publication des résultats et le deuxième comme couverture à long terme contre la saisonnalité et le risque lié à la valorisation. Cela démontre que même si nos résultats restent stables de mois en mois, nous apportons des ajustements tactiques en réaction à des fluctuations de marché précises sur une base hebdomadaire.



Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et directeur de
portefeuille



\$ CAD



\$ OR



DÉCLARATIONS

¹ Bloomberg, au 12 mars 2024.

² 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).

³ Ratio cours-bénéfice/croissance du bénéfice : Le ratio cours/bénéfice (C/B) d'une action divisé par le taux de croissance de son bénéfice sur une période donnée.

⁴ Au 8 mars 2024.

⁵ Option de vente de protection : Stratégie de gestion des risques (couverture) faisant appel à des contrats d'options que les investisseurs utilisent pour se protéger contre la perte liée à la détention d'une action ou d'un actif.

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