

Cette semaine avec Sadiq



Du 19 juin au 23 juin 2023

La pause de Powell – ou le pit-stop de Powell?

Commentaire hebdomadaire

Pause de la Fed

La semaine dernière, la Réserve fédérale américaine a mis en œuvre sa pause très attendue des hausses de taux, en s'abstenant de relever les taux d'intérêt pour la première fois en 15 mois. La pause était très attendue, mais une hausse des taux aurait aussi pu être logique compte tenu des données sous-jacentes : la décision de faire une pause se voulait conciliante, mais le graphique à points était plutôt décevant. Dans ses commentaires, le président de la Fed, Jerome Powell, a tergiversé en soulignant que le graphique à points se fonde sur les attentes d'aujourd'hui et n'est pas nécessairement représentatif de ce que demain nous réserve. On lui a également demandé pourquoi la Fed ne se contente pas de relever les taux maintenant si le graphique à points laisse entrevoir deux hausses de taux supplémentaires ou plus à venir. Il a répondu qu'il ne s'agit plus d'accélérer les hausses de taux dans l'économie, mais plutôt de déterminer le taux final. Cette pause a le double avantage de permettre aux hausses de taux précédentes de percoler dans l'économie et de donner à la Fed la possibilité d'observer la tendance des données. Néanmoins, la décision prête un peu à confusion, puisque M. Powell a répété que l'inflation demeure obstinément élevée et que le PIB et les données sur l'emploi se comportent mieux que prévu. À notre avis, cette observation peut être interprétée de bien des façons. La réaction des marchés a semblé refléter de l'incertitude puisqu'ils ont enregistré des ventes massives tout de suite après l'annonce et rebondi plus tard durant le discours de M. Powell pour se retrouver en territoire neutre ou légèrement positif, selon le marché que vous regardiez. Au bout du compte, nous ne pensons pas qu'il s'agira forcément d'une longue pause. Ce sera plutôt une brève pause parce que la Fed croit probablement qu'elle devra en faire plus et qu'elle souhaite prendre un peu de temps pour examiner la situation avant de décréter d'autres hausses.

Conclusion : La pause de la Fed ne marque pas nécessairement la fin du cycle de hausses des taux, et il est de plus en plus improbable qu'il y ait des réductions de taux en 2023.

Marché de l'habitation

Quelle sera l'incidence de la décision de la Fed sur le marché américain de l'habitation et quelle sera la situation du consommateur? Bien sûr, les consommateurs espéraient que les taux seraient réduits. Comme ils ne le seront probablement pas de sitôt, les consommateurs seront contraints de se serrer davantage la ceinture. Du côté des bonnes nouvelles, l'offre s'améliore et l'inflation baisse, si bien que les gens auront un peu de répit. Mais le coût d'emprunt sera toujours élevé. Si ce n'est pas la fin du cycle de hausse des taux, il est toujours possible que les niveaux d'endettement des consommateurs américains augmentent et que les taux hypothécaires progressent encore plus. Nous nous attendons à ce que le marché de l'habitation aux États-Unis commence à se stabiliser si la Fed décrète une seule autre hausse de taux cette année. Deux hausses ou plus pourraient accentuer son déclin. Au Canada, le ratio d'endettement des ménages augmente, tout comme le ratio endettement-revenu, et des hausses de taux sont toujours possibles. Ce n'est certainement pas une bonne nouvelle, mais la situation est tout de même gérable pour le consommateur en raison de l'abondance de l'épargne dans laquelle il peut puiser. Il ne faut pas oublier non plus qu'au Canada et aux États-Unis, l'offre de logements disponibles est limitée, parce que, si vous vendez, vos options ne sont pas idéales : soit vous payez un loyer exorbitant, soit vous achetez une nouvelle maison aux taux hypothécaires actuels. Avec votre taux actuel, vous pourriez être en mesure d'acheter une maison d'un million de dollars, mais, avec des taux plus élevés, vous pourriez n'avoir les moyens de payer qu'environ 700 000 \$ pour une maison. Le consommateur n'en sort pas gagnant.

Expert

Sadiq S. Adatia

Chef des placements de BMO
Gestion mondiale d'actifs

Avant de se joindre à BMO Gestion mondiale d'actifs, Sadiq était chef des placements à Placements mondiaux Sun Life et à Investissements Russell Canada. Avant cela, il a travaillé à Mercer à titre de responsable des services-conseils en placement pour le Centre du Canada. Sadiq est titulaire d'un baccalauréat en mathématiques spécialisé en actuariat et en statistique de l'Université de Waterloo. De plus, il détient le titre d'analyste financier agréé (CFA) ainsi que de Fellow de la Society of Actuaries (volet spécialisé dans les placements) et de l'Institut canadien des actuaires.



Conclusion : Étant donné que les taux d'intérêt se situent déjà autour de 5 %, une autre hausse ne devrait pas avoir une grande incidence sur le marché de l'habitation, mais plusieurs hausses pourraient changer la situation.

Investir dans les placements défensifs

Lorsque vient le temps de faire le tour de la question, quel secteur convient le mieux pour obtenir un positionnement défensif? Prenons l'exemple des biens de consommation de base par rapport à la consommation discrétionnaire. Il est normal de croire que les investisseurs devraient envisager de privilégier les biens de consommation de base plutôt que la consommation discrétionnaire, parce que l'économie s'affaiblit, que l'inflation est élevée et qu'il y a des pertes d'emplois. Si nous suivons le raisonnement, les consommateurs vont se serrer la ceinture et se tourner vers les biens de consommation de base. Nous convenons que ce choix sera logique à l'approche d'une récession. Mais ce cycle-ci est différent en raison de l'épargne personnelle que les consommateurs ont accumulée pendant la pandémie. Cela crée une protection pour la consommation discrétionnaire, qui n'existait pas lors des cycles de récession précédents. Par conséquent, la consommation discrétionnaire se comporte beaucoup mieux que prévu et il vaut la peine de maintenir l'exposition à ce secteur pour le moment, surtout parce que la réouverture de la Chine stimule la demande. La consommation discrétionnaire aux États-Unis est intéressante étant donné qu'elle englobe des sociétés comme Amazon, qui n'est pas vraiment discrétionnaire au sens traditionnel du terme, et certaines sociétés technologiques. En période de repli lent, il n'est pas nécessaire d'être totalement défensif – il est toujours possible d'être un peu offensif et de maintenir un certain équilibre. Quand les nouvelles seront plus mauvaises, notamment en cas de pertes d'emplois massives, il sera temps de passer aux biens de consommation de base. Mais nous n'y sommes pas encore. La récession a déjà été repoussée jusqu'en 2024, et il n'y a aucune raison qu'elle ne le soit pas encore. À notre avis, les investisseurs ne devraient se tourner vers des secteurs défensifs comme les biens de consommation de base que lorsque la récession sera beaucoup plus proche.

Conclusion : Tant que la consommation se maintiendra assez bien, nous ne recommanderons pas de privilégier massivement les biens de consommation de base.

Positionnement

Une ventilation détaillée du positionnement de notre portefeuille se trouve dans le dernier rapport de BMO Gestion mondiale d'actifs intitulé [Savoir quand conserver des titres](#).

Les opinions du chef des placements, Sadiq S. Adatia, influencent directement les [portefeuilles de FNB BMO](#).

Récapitulation du marché

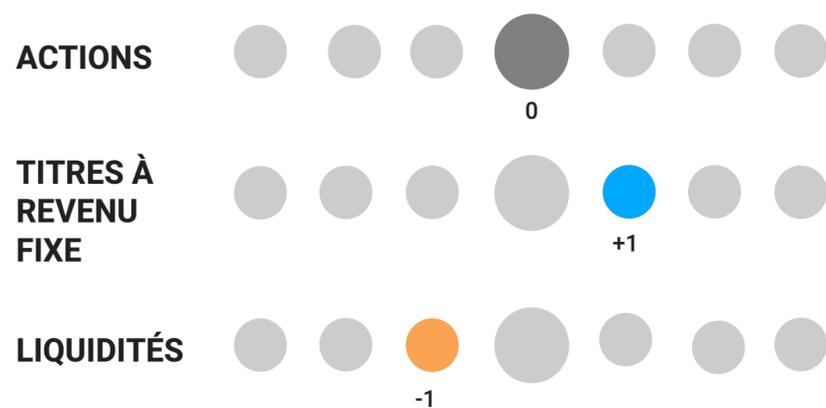
- Les marchés boursiers se sont redressés cette semaine, principalement encore grâce aux titres des secteurs des technologies alimentées par l'intelligence artificielle et des services de communication. L'indice S&P 500 a progressé de 2,6 %, le secteur des technologies ayant mené le bal avec une hausse de 4,4 %. Je ne nommerai pas de titres, mais l'envolée des valorisations d'un groupe restreint de sociétés a fait progresser le secteur des technologies de 41 % cette année et les services de communication ne sont pas loin derrière avec une hausse de 36 %.
- Pendant ce temps, l'indice TSX continue de tirer de l'arrière, avec une progression de 0,4 % pour la semaine, les gains dans les secteurs de la consommation discrétionnaire et des technologies ayant été en partie contrebalancés par les baisses dans les secteurs des services publics et de l'énergie.
- Tout le monde sait que l'indice canadien a été coincé dans une fourchette toute l'année (+3 % jusqu'à présent en 2023), même si l'indice S&P 500 a dépassé le sommet de l'été dernier (+14,8 % en 2023). Du point de vue des valorisations, à environ 13 fois les bénéfices prévisionnels par rapport à plus de 19 fois aux États-Unis, le Canada a rarement paru aussi bon marché sur une base relative.

Panorama des catégories d'actif, en date de juin 2023

Perspectives mensuelles

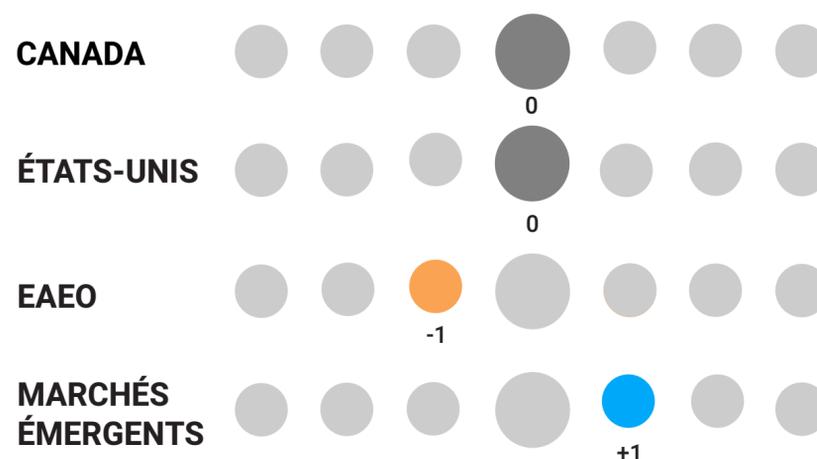
Répartition de l'actif

- L'économie américaine s'avère plus résiliente que prévu malgré le resserrement énergétique de la politique monétaire, car la création d'emplois demeure robuste.
- Les cycles de hausse des taux de la Réserve fédérale américaine et de la Banque du Canada touchent à leur fin; les obligations refuges sont intéressantes dans un contexte de ralentissement de la croissance et d'augmentation des probabilités de récession.
- Nous avons relevé la pondération des actions à un niveau neutre, mais nous maintenons une orientation légèrement défensive dans les portefeuilles avec une surpondération des titres à revenu fixe financés par des liquidités.



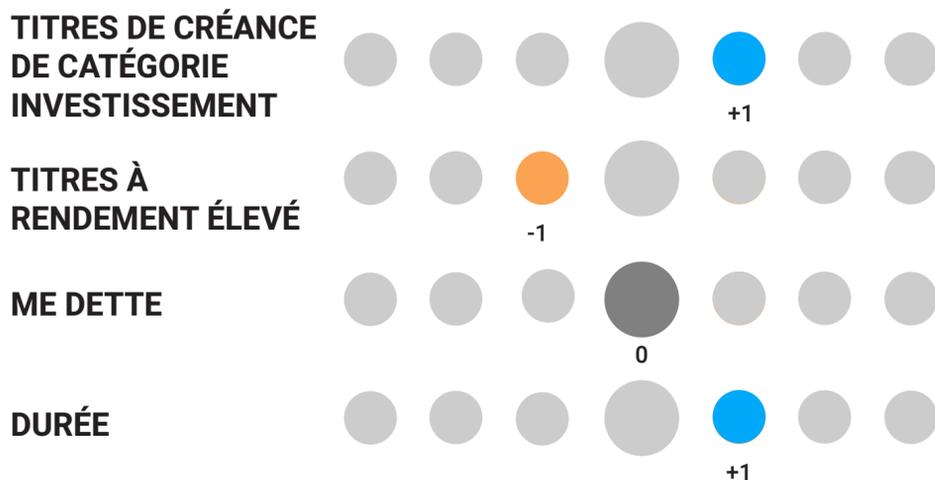
Actions

- Nous avons relevé la pondération des actions américaines à un niveau neutre, car la résilience du marché de l'emploi retarde la récession, tandis que la frénésie de l'intelligence artificielle pourrait durer un peu plus longtemps.
- Nous avons sous-pondéré légèrement les actions EAEO, car l'élan de la croissance de l'économie et des bénéfices montre de nouveau des signes d'inflexion; il y a un risque élevé de récession au troisième trimestre en Europe.
- Nous continuons de surpondérer les actions des marchés émergents, car nous nous attendons toujours à ce que l'économie chinoise profite d'une croissance positive, contrairement aux pays des marchés développés où la croissance ralentit.



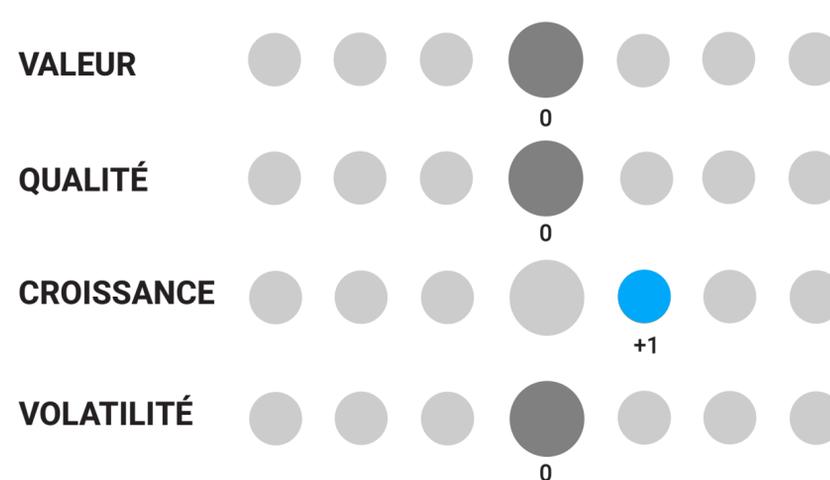
Titres à revenu fixe

- Nous approchons du sommet du cycle de hausse des taux, tandis que la croissance économique ralentit pour atteindre un rythme inférieur à la tendance et que la probabilité d'une récession aux États-Unis en 2024 augmente.
- Le stress persistant dans le secteur bancaire augmente les probabilités de récession, ce qui nous amène à une surpondération de la durée des taux d'intérêt.
- Nous demeurons prudents à l'égard des obligations de sociétés à rendement élevé, car nous préférons les obligations de catégorie investissement, plus sûres et de meilleure qualité.



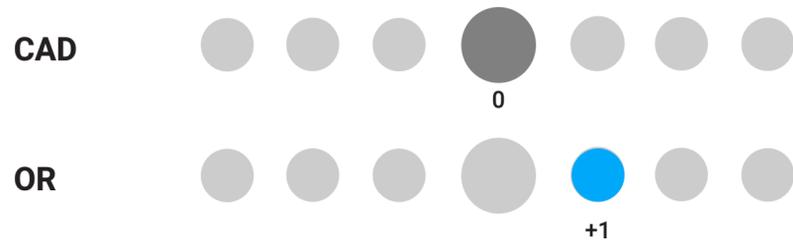
Style/facteur

- Nous continuons d'aimer les sociétés de qualité, mais nous avons abaissé la pondération des actions à faible volatilité pour la rendre neutre.



Mise en œuvre

- L'or demeure attrayant à l'approche d'une forte incertitude macroéconomique et dans un contexte de risques de récession croissants.



Merci d'avoir lu cette publication!



Les opinions exprimées par le directeur 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.

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

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.

Les placements dans les fonds d'investissement peuvent tous comporter des frais de courtage, des frais de gestion et des dépenses (le cas échéant). Les placements dans certaines séries de titres de fonds d'investissement peuvent être assortis de commissions de suivi. Veuillez lire l'aperçu du fonds, l'aperçu du FNB ou le prospectus du fonds d'investissement pertinent avant d'investir. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

Pour connaître les risques liés à un placement dans les fonds d'investissement BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus. La série FNB des fonds d'investissement BMO s'échange comme des actions, peut se négocier à escompte à sa valeur liquidative et sa valeur marchande fluctue, ce qui peut augmenter le risque de perte. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

Les fonds d'investissement BMO sont gérés par BMO Investissements Inc., une société de gestion de fonds d'investissement et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

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