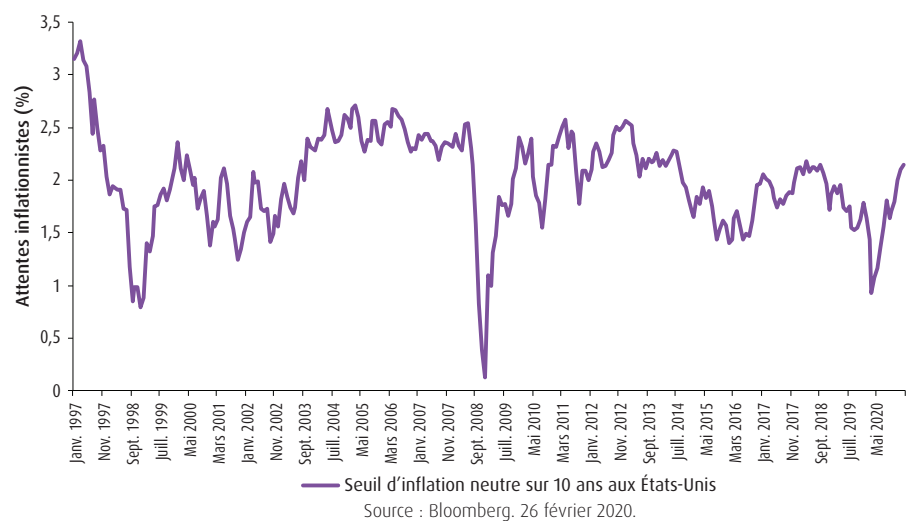


# Inflation et taux d'intérêt

## Conditions actuelles du marché : Que nous dit le marché?

**En août 2020, la Réserve fédérale américaine a déclaré qu'elle adopterait une politique « ciblant une inflation moyenne », ce qui signifie qu'elle permettrait à l'inflation de dépasser sa cible de 2 % « pendant un certain temps ».**

En réaction, de nombreux indices ont atteint de nouveaux sommets pour clore 2020, le marché faisant abstraction des difficultés économiques causées par la pandémie de COVID-19 afin de tenir compte de la reprise éventuelle. En mars 2021, les pressions inflationnistes ont commencé à dominer l'humeur des marchés, car une forte hausse de l'indice des prix à la production de janvier (1,3 % sur un mois, soit le gain le plus important depuis 2009) a apparemment rappelé au marché l'existence de l'inflation à la mi-février. Les attentes inflationnistes ont rapidement augmenté et le marché prend maintenant en compte un taux d'inflation annuel moyen de 2,15 % pour les dix prochaines années; ce taux correspond à peu de choses près à la cible d'inflation initiale de 2 % de la Banque du Canada (BdC) et de la Réserve fédérale américaine (Fed).



### Prévisions d'inflation : Qu'en pensent les économistes?

**De nombreux économistes s'attendent à une inflation supérieure à 2 % en 2021 et en 2022. Cette prévision s'appuie sur plusieurs faits :**

- La Fed a indiqué qu'elle laisserait l'inflation dépasser 2 % pour une période prolongée avant de relever les taux d'intérêt, et la Banque du Canada fera sans doute de même.
- Les mesures de relance monétaire ont inondé les marchés canadien et américain de liquidités en 2020 et celles-ci ont atteint des niveaux historiques.
- Les gouvernements ont accru leurs dépenses de façon vertigineuse afin de soutenir les économies paralysées. Au Canada, les mesures de relance totalisent à hauteur de 100 milliards de dollars, alors que les États-Unis ont tout juste ratifié un projet de loi de relance colossal de 1 900 milliards de dollars.
- Une victoire démocrate menée par l'administration Biden laisse entrevoir une hausse des dépenses gouvernementales en général, et le contrôle du Sénat ainsi que de la Chambre des représentants accroît la probabilité de l'adoption de ces projets de loi.
- Les prix de l'énergie sont en hausse, le prix du baril de WTI ayant récemment franchi la barre des 60 \$ pour la première fois depuis la pandémie. La demande de pétrole devrait augmenter au fur et à mesure de la distribution du vaccin et de la réouverture de l'économie. C'est en grande partie à cause de l'extrême faiblesse des prix de l'énergie en 2020 que le taux d'inflation a été inférieur à la moyenne.
- Les prix des produits de base et des matériaux sont en hausse; l'or, l'argent et le cuivre se sont tous fortement redressés en 2020. Le coût global des biens passera finalement aux consommations à mesure que le prix de ces intrants augmentera.
- Inflation par les coûts des dépenses liées à la COVID-19 : Le coût des intrants de nombreux biens et services a augmenté en fonction des investissements dans l'équipement de protection individuelle, des exigences sanitaires et de la hausse des salaires des travailleurs de première ligne. Ces dépenses accrues se répercuteront aussi sur les consommateurs.

## Comment l'inflation peut-elle toucher les marchés?

Les attentes inflationnistes peuvent rapidement faire évoluer les marchés, en raison de l'ajustement par les investisseurs de leurs perspectives concernant les taux d'intérêt. Par exemple, les marchés obligataires ont fortement réagi à la fin de février 2021 : les taux des obligations d'État de référence ont bondi lorsque les investisseurs ont liquidé leurs obligations, parce qu'une hausse de l'inflation pouvait rendre les versements obligataires encore moins intéressants. Les obligations à long terme qui génèrent des flux de trésorerie pendant de nombreuses années sont donc exposées à un risque de duration plus élevé; par conséquent, elles sont plus sensibles aux attentes inflationnistes.

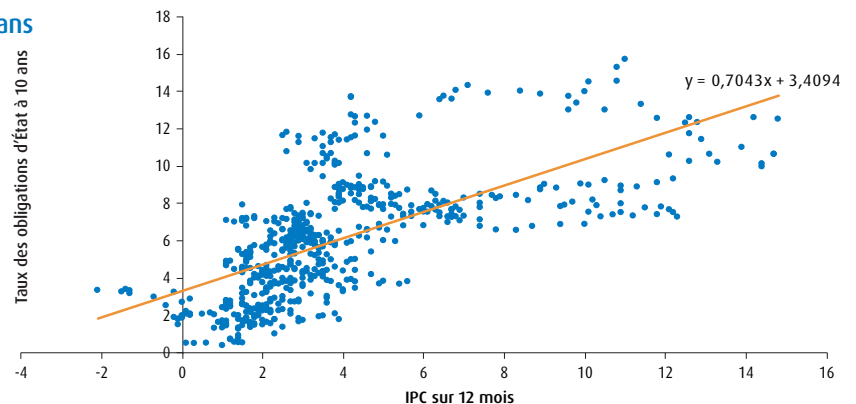
La hausse des taux d'intérêt a également une incidence immédiate sur les valorisations boursières, puisque la hausse du taux sans risque augmente le coût des actions. Jusqu'à présent, les actions de valeur, qui sont globalement définies comme des sociétés dont les flux de trésorerie sont plus immédiats, ont été relativement protégées contre l'inflation, puisque la valeur actuelle des flux de trésorerie est supérieure à celle d'un titre à forte croissance dont les bénéfices sont prévus loin dans l'avenir. Par conséquent, les actions axées sur les dividendes ont généralement mieux résisté que les actions de croissance.

### Une note sur les taux d'intérêt...

La relation entre les taux d'intérêt et l'inflation n'est pas toujours absolue. En règle générale, la baisse des taux d'intérêt favorise la croissance économique en réduisant le coût de l'argent, ce qui fait finalement grimper les prix et mène à l'inflation. Pour contrer des hausses de prix insoutenables, les banques centrales relèvent les taux directeurs pour empêcher la surchauffe de l'économie. Cependant, il est à noter que, cette fois-ci, les banques centrales ont manifesté peu d'intérêt pour une hausse des taux. En fait, l'**équipe Solutions d'investissement multiactif** ne croit pas que l'inflation sera suffisamment élevée pour que les banques centrales relèvent les taux, car de nombreuses économies rencontrent toujours des difficultés en raison de la pandémie de coronavirus. Vous trouverez ci-dessous un rapide coup d'œil sur la relation entre le taux de rendement des obligations à 10 ans du Trésor américain, les indices des prix à la consommation et les taux directeurs de la Réserve fédérale.

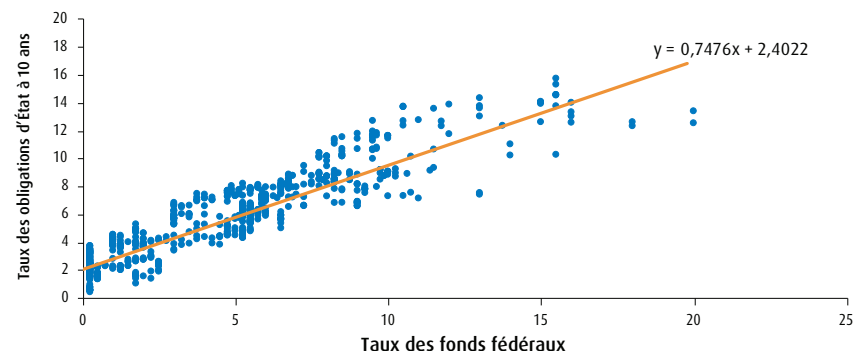
### IPC et taux des obligations du Trésor américain à 10 ans

Statistiques de régression	
R	0,66
R <sup>2</sup>	0,44
R <sup>2</sup> ajusté	0,43
Écart-type	2,38
Observations	602



### Taux des fonds fédéraux et taux des obligations du Trésor américain à 10 ans

Statistiques de régression	
R	0,91
R <sup>2</sup>	0,83
R <sup>2</sup> ajusté	0,83
Écart-type	1,30
Observations	602



Sources : BMO Gestion mondiale d'actifs et Bloomberg.  
De janvier 1971 au 26 février 2020.

Au cours des 50 dernières années, malgré une corrélation intéressante de 0,66 entre le taux des obligations d'État à 10 ans et l'inflation, la relation n'est pas très linéaire, un R<sup>2</sup> relativement faible de 0,44 indiquant une valeur explicative modeste. Par ailleurs, la corrélation entre le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans et le taux des fonds fédéraux est de 0,91, avec un R<sup>2</sup> de 0,83. C'est logique, puisque les banques centrales influencent directement les taux à court terme. Même si corrélation n'est pas synonyme de causalité, l'analyse de régression montre que des données d'inflation élevée ne mènent pas nécessairement à elles seules à une hausse des taux, et il est important de tenir compte de la rhétorique des banques centrales. La Réserve fédérale et la Banque du Canada ont déclaré à maintes reprises qu'elles ne relèveraient pas les taux directeurs dans un avenir proche.

## Positionnement du portefeuille d'actions

### Faible endettement, flux de trésorerie net intéressant

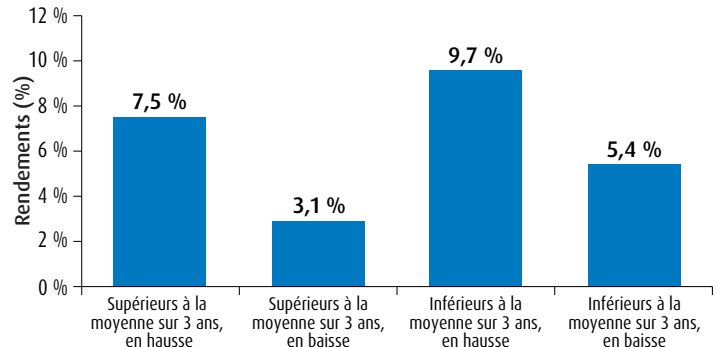
Brian Belski, stratège en chef à BMO Marchés des capitaux et directeur de portefeuille pour le **Fonds d'actions américaines Plus BMO**, a constaté que les actions de sociétés faiblement endettées et à flux de trésorerie élevés ont eu tendance à inscrire des rendements supérieurs lors des hausses des taux d'intérêt. Cela n'a peut-être rien d'étonnant, étant donné que les sociétés dont l'endettement est plus faible et les flux de trésorerie plus élevés peuvent couvrir leurs créances immédiates sans avoir à réunir des capitaux supplémentaires. Curieusement, ses recherches montrent que les rendements de cette catégorie d'actions tendent à être plus élevés à mesure que la hausse des taux est importante. M. Belski va jusqu'à dire que les investisseurs en actions ne devraient pas nécessairement craindre une hausse des taux d'intérêt, celle-ci signifiant peut-être que le marché obligataire s'attend à une croissance économique et qu'il garde une longueur d'avance sur l'inflation. Les investisseurs qui souhaitent profiter de l'association d'un faible niveau d'endettement avec de solides flux de trésorerie peuvent également envisager d'investir dans le **Fonds concentré d'actions américaines BMO** et dans le **Fonds concentré d'actions mondiales BMO**, deux portefeuilles très concentrés visant à investir dans des titres de qualité qui génèrent des flux de trésorerie durables, tout en évitant les entreprises trop endettées.

### Actions qui versent des dividendes croissants

Même si les instruments à revenu passif peuvent être sous pression en période inflationniste, les sociétés qui augmentent régulièrement leurs dividendes peuvent offrir une solide protection contre l'inflation. Les investisseurs devraient surtout porter attention aux actions des banques, un type rare d'actions à revenu qui continuent à produire des flux de trésorerie dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt, ont des antécédents de hausses durables des dividendes au fil du temps pour combattre l'inflation et dont les résultats nets profitent aussi d'éventuelles hausses des taux d'intérêt. Le **Fonds FNB vente d'options d'achat couvertes de banques canadiennes BMO** et le **Fonds de dividendes BMO** offrent tous les deux une exposition importante aux actions des banques canadiennes, le second détenant également des actions qui augmentent leur dividende dans des secteurs comme l'immobilier, l'industrie et les services publics.

### Les actions de sociétés affichant un faible niveau d'endettement et des flux de trésorerie disponibles élevés inscrivent de solides gains lorsque les taux d'intérêt montent

Écart de rendement : Premier quartile par rapport au dernier quartile selon le classement en matière de niveau d'endettement et de flux de trésorerie. Écart de rendement sur une période mobile d'un an basé sur le niveau et l'orientation du taux de rendement des obligations d'État à 10 ans; données mensuelles, à compter de 1990.

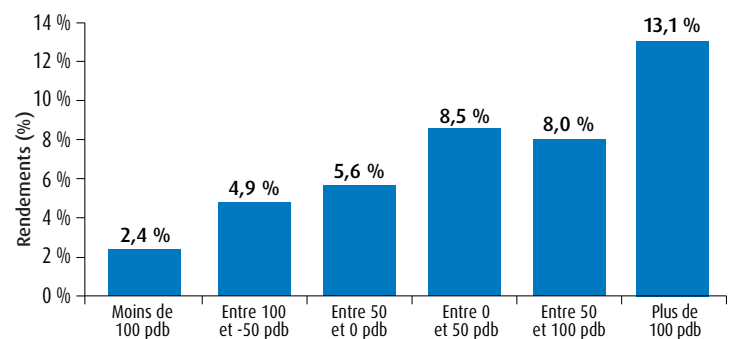


Niveau et orientation du taux de rendement des obligations du Trésor à 10 ans

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, Bloomberg, FRB.

### Plus la hausse des taux est importante, plus les titres de sociétés à faible niveau d'endettement et à flux de trésorerie élevés sont performants

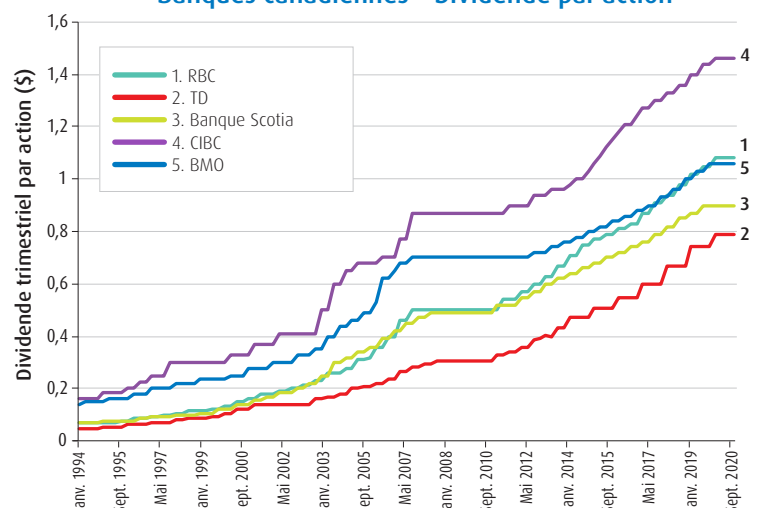
Écart de rendement : Premier quartile par rapport au dernier quartile selon le classement en matière de niveau d'endettement et de flux de trésorerie. Écart de rendement sur une période mobile d'un an basé sur le taux des obligations d'État à 10 ans sur 12 mois; données mensuelles, depuis 1990.



Variation annuelle du taux des obligations du Trésor à 10 ans

Sources : Groupe Stratégie de placement de BMO Marchés des capitaux, Bloomberg, FRB.

### Banques canadiennes – Dividende par action



Sources : BMO Gestion mondiale d'actifs et Bloomberg. De janvier 1994 au 26 février 2020.

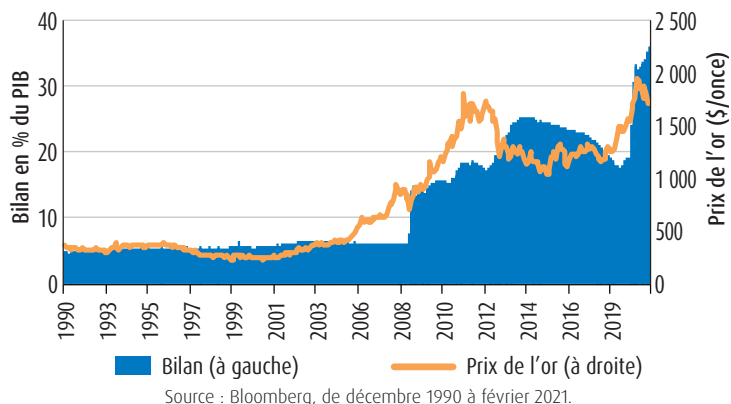
Or

Le métal jaune est un actif qui ne génère pas de revenus. Il n'est généralement pas consommé non plus, et même si les prix ont somme toute reflété les bilans des banques centrales, il est difficile de mettre le doigt sur ce qui détermine la valeur fondamentale de l'or. Sa corrélation avec l'inflation et, par conséquent, ses capacités de couverture contre l'inflation ont suscité des interrogations, mais ce qui est certain, c'est que la baisse du taux sans risque réduit le coût d'opportunité lié à la détention de l'or. Des recherches<sup>1</sup> menées par les économistes Claude Erb et Campbell Harvey ont montré que l'or avait en grande partie conservé le même pouvoir d'achat pendant 2 000 ans, quel que soit le prix du métal jaune. Par conséquent, les investisseurs devraient le considérer comme un élément de diversification qui représente une bonne réserve de valeur en raison de son offre relativement stable (contrairement à la monnaie fiduciaire que les banques centrales peuvent imprimer). Le **Fonds de métaux précieux BMO** est un excellent moyen pour les investisseurs d'avoir accès aux actions aurifères, qui continuent à se négocier sous leur moyenne historique par rapport aux lingots d'or.

Positionnement du portefeuille à revenu fixe

Aux États-Unis et au Canada, les fluctuations de la courbe des taux ont été importantes depuis le début de l'année. Les échéances courtes de la courbe ont été en grande partie maintenues stables au moyen d'une politique monétaire expansionniste, tandis que les échéances longues ont été plus sensibles aux attentes inflationnistes. L'équipe des titres à revenu fixe de BMO est d'avis que, même si la hausse des taux à long terme est conforme à la thèse de l'équipe, l'accentuation a été forte et demeure vulnérable à l'activité des banques centrales ou aux déceptions économiques.

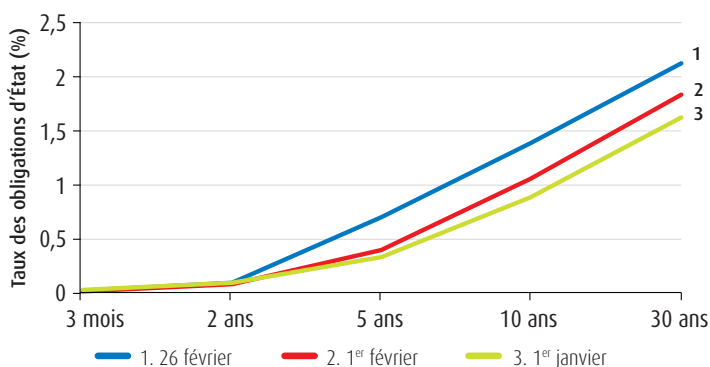
Bilan de la Réserve fédérale



Actions aurifères / Lingots d'or

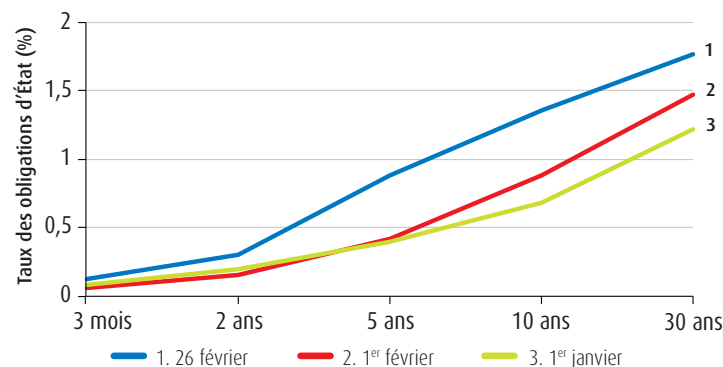


Courbe des taux américains



Date	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans
1 <sup>er</sup> janv.	0,06	0,12	0,36	0,91	1,64
1 <sup>er</sup> févr.	0,05	0,11	0,42	1,08	1,85
26 févr.	0,03	0,13	0,73	1,40	2,15

Courbe des taux canadiens



Date	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans
1 <sup>er</sup> janv.	0,08	0,20	0,39	0,68	1,21
1 <sup>er</sup> févr.	0,07	0,15	0,42	0,88	1,47
26 févr.	0,12	0,30	0,88	1,36	1,76

Source : Bloomberg.

Les investisseurs en obligations qui souhaitent conserver une faible sensibilité à l'inflation et aux taux d'intérêt peuvent rechercher des portefeuilles à durée plus courte. Le **Fonds hypothécaire et de revenu à court terme BMO** est principalement positionné dans le segment à court terme de la courbe, avec une durée de 2,65 ans, et investit dans des prêts hypothécaires de grande qualité ou des titres adossés à des créances hypothécaires, ainsi que dans d'autres titres à court terme. Par ailleurs, le **Fonds d'obligations mondiales multisectorielles BMO** maintient une durée raisonnablement faible de 4,4 ans, mais offre une exposition mondiale aux investisseurs qui cherchent à diversifier leurs placements sur le plan géographique et qui prennent également plus de risques de crédit dans le but de générer un rendement plus élevé.

## Des fonds d'investissement BMO à prendre en considération

BMO Fonds d'investissement	Code du fonds		RFG (%)	
	Conseiller	F	Conseiller	F
BMO Fonds d'actions américaines Plus	99744	95744	2,20	0,82
BMO Fonds concentré d'actions américaines	99773	95773	2,03	0,90
BMO Fonds concentré d'actions mondiales	99213	95213	2,07	0,95
FNB BMO vente d'options d'achat couvertes de banques canadiennes	99765	95765	1,63	0,73
BMO Fonds de dividendes	99146	95146	1,80	0,70
BMO Fonds de métaux précieux	99147	95147	2,42	1,10
BMO Fonds hypothécaire et de revenu à court terme	99141	95141	1,28	0,58
BMO Fonds d'obligations mondiales multisectorielles	99162	95162	1,30	0,66

Les ratios des frais de gestion (RFG) sont les RFG audités en date du 30 septembre 2020.



## Communiquez avec nous



Appelez-nous au 1-800-668-7327



[bmogam.com/ca-fr/conseillers](http://bmogam.com/ca-fr/conseillers)

<sup>1</sup> *The Golden Dilemma*, Claude B. Erb et Campbell R. Harvey, National Bureau Of Economic Research, janvier 2013.  
[https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w18706/w18706.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w18706/w18706.pdf)

Cette communication est fournie 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 qui englobe BMO Gestion d'actifs inc., BMO Investissements Inc., BMO Asset Management Corp., BMO Asset Management Limited et les sociétés de gestion de placements spécialisées de BMO.

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

Les placements dans les fonds d'investissement et dans les fonds négociés en bourse (FNB) peuvent comporter des commissions de suivi. Veuillez lire l'aperçu du fonds, l'aperçu du FNB ou le prospectus du fonds d'investissement ou du FNB en question avant d'investir. Les fonds d'investissement et les FNB ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

Pour connaître les risques liés à un placement dans les fonds d'investissement BMO ou les FNB BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus du fonds d'investissement ou du FNB en question. Les FNB BMO s'échangent comme des actions, peuvent se négocier à escompte à leur valeur liquidative et leur 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 offerts par BMO Investissements Inc., un cabinet de services financiers et une entité distincte de la Banque de Montréal. Les FNB BMO sont gérés et administrés par BMO Gestion d'actifs inc., une société de gestion de fonds d'investissement et de gestion de portefeuille et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

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