

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

Décembre 2022
Le point de vue mensuel de
BMO Gestion mondiale d'actifs

De l'inflation à la récession

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

De l'inflation à la récession

À l'approche de la fin de l'année, les marchés ont beaucoup d'information à soupeser. Selon des chiffres récents, l'inflation semble avoir atteint un sommet et est maintenant en baisse. De plus, la Réserve fédérale américaine (Fed) a clarifié son message quant au niveau que les taux d'intérêt devraient finalement atteindre.

La dernière réunion de la Fed a mis en lumière sa position : d'autres hausses de taux sont probables, mais la Fed veut aussi donner aux hausses de taux déjà mises en œuvre le temps d'avoir des effets sur l'économie. Cela signifie qu'au premier ou au deuxième trimestre de 2023, la Fed devrait atteindre un taux final d'environ 5 – 5,5 %. La Fed laissera probablement les taux à ce niveau pendant un certain temps pour lui permettre de réévaluer l'état de l'économie et l'inflation à ce moment-là.

Ce message de la Fed est important pour les investisseurs, qui savent maintenant plus clairement ce que sera le taux d'intérêt final et à quel moment la Fed pourrait enfin suspendre les hausses de taux d'intérêt. Cela signifie que les valorisations, du point de l'intérêt des investisseurs, sont presque entièrement prises en compte – mais il y aura encore un débat sur les valorisations par rapport aux bénéfices, en raison des résultats fortement inférieurs aux prévisions de certains poids lourds au dernier trimestre. C'est cet éclaircissement sur les taux d'intérêt qui a déclenché la récente remontée des marchés, qui devrait se poursuivre à

Ce message de la Fed est important pour les investisseurs, qui savent maintenant plus clairement ce que sera le taux d'intérêt final et à quel moment la Fed pourrait enfin suspendre les hausses de taux d'intérêt.

la fin de décembre ou au début de janvier. À ce moment-là, il est probable que l'économie retiendra un peu plus l'attention que l'inflation. Même si un atterrissage en douceur ou une récession de courte durée demeure probable, la vigueur de l'économie dépendra de l'emploi et des dépenses de consommation (qui sont fortement liées à l'emploi). Pour le moment, ces chiffres restent relativement solides, mais ils indiquent des signes de ralentissement.



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

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

Un long parcours avant le repli

Soutenue par la vigueur étonnante des marchés de l'emploi, l'économie dans son ensemble est plus robuste que prévu. La question qui se pose maintenant est la suivante : les économies comme les États-Unis peuvent-elles éviter de tomber en croissance négative avant que la réouverture de la Chine puisse les sauver de la récession? Pour l'instant, les données semblent indiquer que cela ne sera pas le cas.

Perspectives aux États-Unis

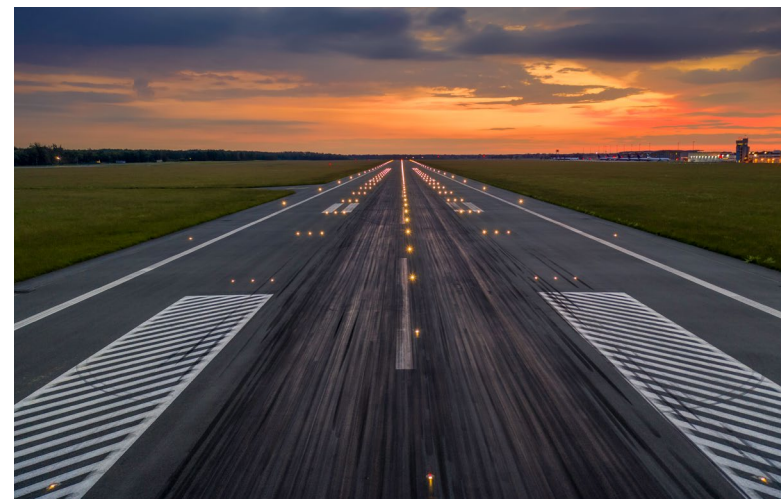
La situation a changé récemment : l'économie est plus dynamique, ce qui porte à croire qu'une récession n'est pas aussi imminente que certains investisseurs le pensaient. Les données sur la consommation en octobre ont confirmé que les ventes au détail devraient connaître un excellent quatrième trimestre et que la croissance globale du PIB pourrait être nettement supérieure à son rythme tendanciel d'environ 2 %. Le marché du travail demeure également très serré; le rapport sur l'emploi de novembre a fait état de gains mensuels supérieurs à 200 000 et d'un taux de chômage stable. Cela dit, nous croyons toujours que l'économie ralentit, parce que les nouvelles hausses de taux à venir dans la prochaine année pèsent sur la demande et que les secteurs sensibles aux taux d'intérêt, comme l'habitation, connaissent un ralentissement marqué. En effet, l'indice ISM du secteur manufacturier est maintenant passé sous la barre des 50. Somme toute, nous nous attendons toujours à une légère récession, mais son début pourrait être retardé.

Perspectives au Canada

Les conditions sont semblables au Canada : le marché de l'emploi est serré et la croissance du PIB a été vigoureuse au troisième trimestre. Mais les détails montrent une certaine faiblesse sous-jacente, avec un ralentissement marqué des dépenses de consommation et



Brittany Baumann
Vice-présidente –
Stratégies
d'investissement



des investissements résidentiels, ainsi qu'une demande intérieure finale faible dans l'ensemble. Même si le secteur des ressources et les niveaux d'immigration plus élevés favorisent la croissance par rapport à d'autres pays, l'économie devrait être à la traîne au cours de la prochaine année, mais peut-être pas autant que dans certains autres marchés développés.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Perspectives internationales

Les principaux développements à l'échelle internationale sont liés à la réouverture de la Chine. Malgré l'augmentation des cas de COVID et le nombre déjà élevé de villes à risque élevé touchées par le virus, la Chine continue d'assouplir ses mesures sanitaires. Et cela s'ajoute aux mesures de relance récemment annoncées dans le secteur de l'immobilier. À notre avis, ce sont de bons signaux indiquant que l'activité économique globale de la Chine est sur la voie d'une reprise d'ici le premier trimestre de 2023. Cela dit, nous sommes toujours conscients des difficultés liées à la croissance structurelle qui devraient continuer de peser sur l'activité. En Europe, la zone euro et le Royaume-Uni sont probablement déjà en récession. L'inflation semble atteindre un sommet, mais elle est plus étendue que dans des régions comme les États-Unis. Ainsi, tout porte à croire que la Banque centrale européenne (BCE) pourrait se montrer relativement plus ferme que les autres banques centrales à court terme.

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
Pic d'inflation	Le rapport de novembre sur l'IPC aux États-Unis a révélé une baisse de l'inflation des produits de base. Les indicateurs guides pointent vers une inflation plus faible. L'inflation aux États-Unis a probablement atteint un sommet.
Géopolitique	Le plafonnement des prix du pétrole russe en Occident augmente les risques de représailles. Dans l'ensemble, les risques diminuent.
Hausse des taux	La Fed a laissé entrevoir un ralentissement des hausses de taux. Le président Powell s'est montré disposé à accepter le consensus du marché qui avoisine 5 - 5,5 %. Les taux réels ont peut-être atteint un sommet.
Récession	Les données économiques se sont améliorées grâce aux indicateurs de la consommation. Une légère récession est encore probable, mais son début est maintenant retardé.
Chaîne d'approvisionnement	Des données encourageantes montrent que les chaînes d'approvisionnement sont de plus en plus équilibrées. L'indice ISM des livraisons par les fournisseurs de novembre s'est stabilisé aux niveaux antérieurs à la COVID.
COVID-19	La pandémie pourrait entraîner d'autres fermetures en Chine et retarder la reprise économique mondiale. Les fermetures empêcheraient le rééquilibrage complet des chaînes d'approvisionnement. L'augmentation de la vaccination et l'assouplissement des restrictions portent à croire que les perturbations pourraient être minimales.
Marché de l'habitation	Signes d'atteinte d'un creux à l'heure actuelle. Le secteur a déjà fortement ralenti par suite du relèvement des taux. Le ralentissement du marché de l'emploi pourrait faire reculer davantage le marché de l'habitation.

Catégories d'actif

À l'approche de la fin du cycle de resserrement actuel des banques centrales, le moment est venu d'afficher moins de pessimisme pour les actions et de commencer à augmenter l'exposition globale.

Le marché est convaincu que la Fed décrètera une dernière hausse des taux d'intérêt au milieu de 2023. Les marchés ont parlé d'un changement de cap de la part de la Fed, mais il est probablement plus approprié de parler d'un plateau. Le marché ne s'attend pas à une baisse des taux, mais il envisage certainement la fin du présent cycle haussier. À tout le moins, cela a repoussé le début d'une récession. Dans le meilleur des cas, les chances d'un atterrissage en douceur, où nous ne connaissons pas la récession aiguë, profonde et dommageable que nous avons appréhendée plus tôt cette année, ont fortement augmenté. Les investisseurs tablent maintenant sur des hausses de 50 points de base au lieu de 75 points de base, comme l'a fait la Banque du Canada en abaissant la trajectoire de ses hausses des taux d'intérêt. Nous surveillons de près les taux d'intérêt, l'inflation et les perspectives de la politique monétaire, et ces trois facteurs perdent de la vigueur, ce qui est positif pour les actions. L'assouplissement de la politique chinoise zéro COVID est un autre facteur favorable. Ce facteur favorise aussi bien la demande que l'offre.

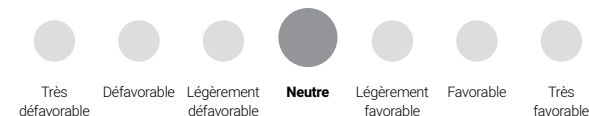
Ces deux leviers – la réduction des hausses de taux par la Fed et la réouverture de l'économie chinoise – aideront non seulement les États-Unis, mais aussi l'économie mondiale. Tout cela signifie que nous revenons à une pondération neutre (0) pour les actions par rapport aux titres à revenu fixe et aux liquidités. Comme nous n'écarterons pas

les risques de baisse potentiels, nous avons mis en place une certaine protection en utilisant des options, ce qui nous rassure un peu au cas où nous serions confrontés à des chocs baissiers imprévus. Étant donné que nous commençons déjà à voir les choses changer sur le marché, le fait d'avoir cette marge de manœuvre nous donne l'assurance que nous pouvons augmenter notre exposition globale aux actions.

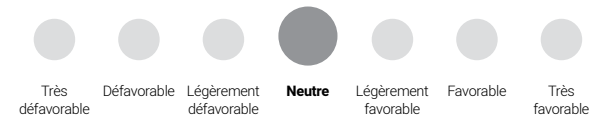


Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et gestionnaire
de portefeuille

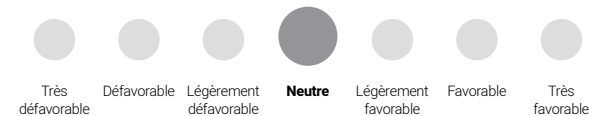
ACTIONS



TITRES À REVENU FIXE



LIQUIDITÉS



Actions

En ce qui a trait aux actions, nous continuons de considérer le Canada comme l'une des régions les plus prometteuses, même si nous avons encaissé une partie de nos bénéfices et réduit notre cote de légèrement à la hausse (+1) à neutre (0).



Marchello Holditch,
CFA, CAIA
Directeur général
et gestionnaire de
portefeuille

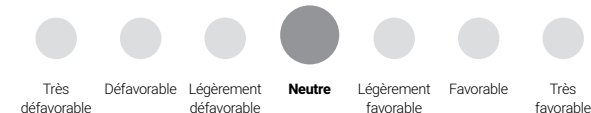
La croissance du PIB au Canada a surpassé les attentes au troisième trimestre en s'établissant à 3 % et, surtout, elle a été supérieure à celle d'autres marchés développés en données relatives. En général, l'économie canadienne se porte bien et le marché du travail demeure serré. Mais, nous avons certaines préoccupations pour plus tard. Ces excellentes données pourraient inciter la Banque du Canada à rester en mode de relèvement des taux plus longtemps. Le marché de l'habitation est en train d'amorcer une correction. Les six grandes banques augmentent leurs provisions pour pertes sur prêts, signe qu'elles se préparent à un ralentissement.

Nous demeurons neutres pour les actions américaines, mais nous sommes toujours confiants à l'égard du marché américain dans son ensemble. Dans les périodes de ralentissement économique mondial, les marchés américains ont tendance à être résilients en raison de la prédominance des sociétés de qualité affichant une rentabilité et des flux de trésorerie élevés. Les élections de mi-mandat n'ont pas changé notre point de vue : un Congrès divisé signifie que le statu quo prévaudra probablement et qu'il y a peu de chances que des lois importantes soient adoptées au cours des deux prochaines années. En fait, cela pourrait avantager des secteurs comme les soins de santé et les technologies, qui ont eu à composer avec des contraintes réglementaires.

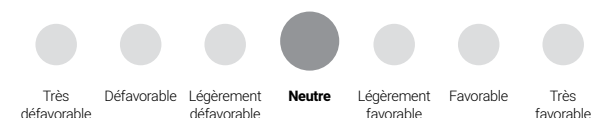
Nous avons fait passer notre position des marchés émergents de neutre (0) à légèrement à la hausse (+1) et, au sein des marchés émergents, nous privilégions la Chine. Non seulement les données sous-jacentes sont à la hausse – la Chine est maintenant à l'étape de l'assouplissement de sa politique et les taux d'intérêt sont en baisse – mais aussi l'atténuation des mesures zéro COVID donne lieu à des confinements moins stricts.

En Europe, c'est le plafonnement des prix du pétrole russe qui a fait la manchette. Étant donné que le plafond a été fixé à peu près au même niveau où le pétrole brut russe se négociait déjà, nous nous attendons à ce que son incidence soit quelque peu modérée. Cependant, nous sommes toujours préoccupés par la possibilité d'une crise énergétique, et c'est la principale raison pour laquelle nous continuons de sous-pondérer les actions EAO.

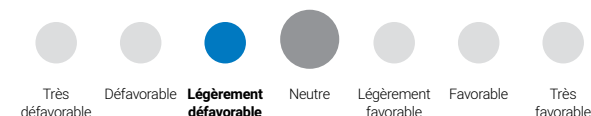
CANADA



ÉTATS-UNIS



EAO



MARCHÉS ÉMERGENTS



Titres à revenu fixe

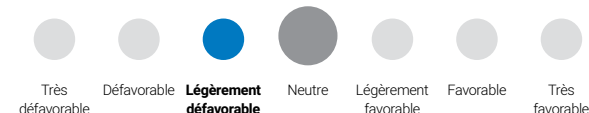
L'inversion de plus en plus prononcée de la courbe des taux – qui devrait rester inversée pendant un certain temps – confirme notre point de vue selon lequel une récession se profile probablement à l'horizon. En pareil contexte, nous considérons que les titres à revenu fixe sont plus attrayants.

Même si les données sur l'inflation se sont améliorées dernièrement, nous maintenons une duration neutre (0), en majeure partie parce que les attentes à long terme de la Fed quant au taux final restent inchangées. Dans le segment des obligations à rendement élevé, les écarts de taux ont été volatils, mais ils étaient relativement stables à la fin de novembre. C'est pour cette raison que nous avons maintenu notre légère sous-pondération (-1). Nous nous attendons toujours à ce que les écarts de taux des obligations à rendement élevé s'élargissent, car nous entrevoyons un ralentissement de la croissance nominale. Nous avons également examiné les rapports sur les prêts bancaires, qui indiquent une hausse des défaillances, ce qui pourrait justifier l'élargissement des écarts. Nous demeurons légèrement optimistes (+1) pour les titres de créance de catégorie investissement. Les écarts des obligations de catégorie investissement se sont resserrés en novembre et ont nettement surpassé les obligations à rendement élevé. De plus, nous avons fait passer notre position des titres de créance des marchés émergents de légèrement à la baisse (-1) à neutre (0) en raison de la dépréciation du dollar américain. La dépréciation du billet vert a tendance à favoriser les marchés émergents, en particulier les titres de créance. Si, comme nous nous y attendons, nous approchons du sommet des taux de la Fed et du sommet du dollar américain, ce contexte devrait favoriser les titres de créance des marchés émergents.

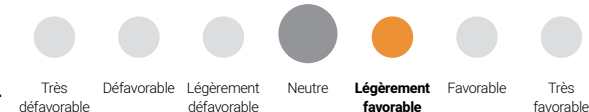


Marchello Holditch,
CFA, CAIA
Directeur général
et gestionnaire de
portefeuille

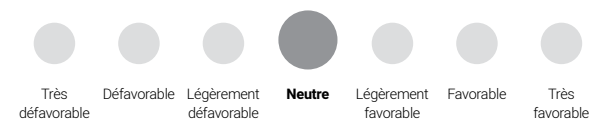
OBLIGATIONS À RENDEMENT ÉLEVÉ



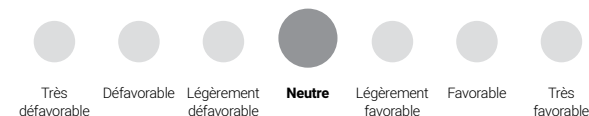
TITRES DE CRÉANCE DE CATÉGORIE INVESTISSEMENT



TITRES DE CRÉANCE DES MARCHÉS ÉMERGENTS



DURATION



Style et facteur

Un bilan affichant des liquidités importantes est le meilleur moyen de se protéger en cas d'incertitude (et de récession probable), et c'est pourquoi nous maintenons notre penchant pour les titres de qualité.

Lorsque l'argent revient sur les marchés après un repli, il est habituellement d'abord investi dans des titres de qualité. Cette perspective se reflète dans nos placements, même dans le secteur des technologies, qui a peut-être été le plus pénalisé, où nous avons maintenu notre exposition à des poids lourds comme Microsoft et Apple. Pour ce qui est du débat sur la valeur par rapport à la croissance, jusqu'à présent cette année, il s'agit généralement d'une décision liée aux taux d'intérêt puisque les actions de croissance ont fait l'objet de ventes massives dès le premier signe de hausse des taux. Comme les hausses de taux devraient ralentir, le compromis entre la croissance et la valeur est quelque peu neutralisé. Cependant, même si les valorisations des actions de croissance ont baissé depuis leur sommet, elles demeurent relativement élevées sur une base comparative, ce qui explique pourquoi nous privilégions la qualité dans l'ensemble. Cette préférence se manifeste également dans notre capitalisation, qui penche en faveur des grandes capitalisations.

Sur le plan sectoriel, nos orientations n'ont pas beaucoup changé par rapport au mois précédent. Nous avons maintenu notre surpondération de l'énergie aux États-Unis, mais nous avons réduit notre surpondération du Canada, sachant qu'elle représente de facto une surpondération de l'énergie canadienne. Nous préférons à ce moment-ci l'exposition au secteur de l'énergie américain. Même si le risque extrême de la guerre en Ukraine persiste, l'incertitude entourant l'énergie se résume à deux facteurs concurrents : le plafonnement des prix de l'énergie russe récemment mis en œuvre, qui pourrait ne pas être efficace à son niveau actuel, et la réouverture possible de la Chine, qui pourrait faire croître la demande d'énergie de façon exponentielle. Nous maintenons notre



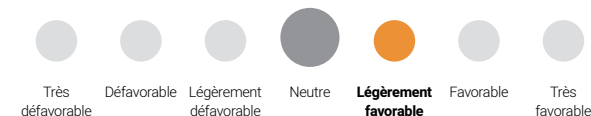
Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et gestionnaire
de portefeuille

position et nous nous attendons à ce qu'elle reste stable, ce qui explique pourquoi nous avons commencé à vendre des options d'achat couvertes de façon sélective. Les options d'achat couvertes représentent un bon moyen d'attendre la fin d'une période d'incertitude tout en augmentant le rendement du portefeuille dans son ensemble. Grâce à cette stratégie, nous pouvons maintenir notre position et tirer parti de tout potentiel de hausse.

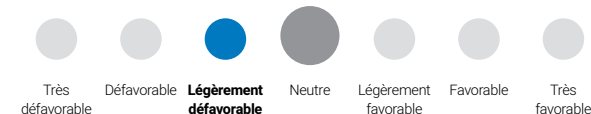
VALEUR



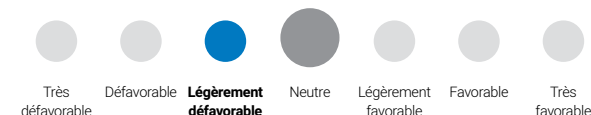
QUALITÉ



CROISSANCE



VOLATILITÉ



POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Mise en œuvre

Ce mois-ci, nous avons relevé la cote du dollar canadien de neutre (0) à légèrement à la hausse (+1).

Nous maintenons notre stratégie consistant à couvrir une partie de notre position en dollars américains en dollars canadiens, et nous considérons qu'il s'agit d'une position à long terme. Plus récemment, nous avons également observé un ralentissement de l'indice DXY, l'indice du dollar américain, qui reproduit l'évolution du dollar américain par rapport à un panier d'autres devises, car le marché constate un ralentissement de la trajectoire des taux aux États-Unis. Cela n'a fait que confirmer notre conviction que la couverture en dollars canadiens dans nos portefeuilles est une position confortable.



Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et gestionnaire
de portefeuille



AVIS

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

Les opinions exprimées par les auteurs représentent leur évaluation des marchés au moment où elles ont été exprimées. 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.