

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

Juillet 2023

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

Garder le cap malgré les turbulences

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

Garder le cap malgré les turbulences

Le deuxième semestre de 2023 commence et des turbulences sur le marché semblent être devant nous, mais il reste à déterminer quand elles se manifesteront.

On s'attend à ce que les banques centrales jouent un rôle de premier plan en cas de perturbation du marché. Puisque l'économie se porte mieux que prévu par beaucoup, il est possible que d'autres hausses de taux d'intérêt soient annoncées, ce qui pourrait inquiéter les investisseurs. L'économie devrait continuer de ralentir graduellement, mais rien n'indique qu'elle diminuera fortement à court terme. Compte tenu de ces facteurs, nous nous attendons à un peu plus de turbulences sur les marchés en septembre et en octobre. Si c'est le cas, cela pourrait entraîner une remontée au quatrième trimestre, comme nous le constatons habituellement. Mais la situation pourrait devenir inquiétante s'il n'y a pas de baisse à l'automne : les marchés pourraient être trop surévalués, les investisseurs se demandant quand la prochaine tuile arrivera, et la nervosité pourrait continuer jusqu'en 2024.

Il est important de noter que, quel que soit le scénario, certains thèmes ne disparaîtront probablement pas : l'essor de l'intelligence artificielle, la préférence pour la qualité et le besoin de protection contre les pertes avant une récession potentielle, par exemple. Nous nous attendons à ce que ces trois thèmes continuent de trouver un écho dans nos portefeuilles. À notre avis, les risques d'une récession restent élevés, avec un atterrissage en douceur; celui-ci qui pourrait prendre la forme d'une récession technique que les gens ne ressentent pas vraiment ou d'une récession qui touche les populations, mais qui se limite à quelques trimestres seulement – ce qui reste le résultat le plus probable. La probabilité d'absence de récession a



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

L'économie devrait continuer de ralentir graduellement, mais rien n'indique qu'elle diminuera fortement à court terme.

augmenté, tandis que celle d'un atterrissage difficile a diminué. Dans cette optique, un portefeuille plus équilibré reste la bonne façon de composer avec l'avenir. Jusqu'à présent cette année, il nous a extrêmement bien servis et nous nous attendons à ce qu'il continue de le faire.

Les économies nord-américaines restent résilientes

La Fed et la Banque du Canada envisagent d'autres hausses de taux d'intérêt alors que la Chine cale et que les actions japonaises rebondissent.

Perspectives aux États-Unis

Les États-Unis devront attendre un peu plus longtemps avant qu'une récession potentielle ne survienne. Depuis près d'un an maintenant, les analystes prévoient qu'un repli se produira dans les six prochains mois environ, mais ce délai ne cesse d'être repoussé. Aux États-Unis, les données récentes sur l'emploi sont demeurées assez solides : le nombre d'emplois a augmenté de 209 000 en juin et le taux de chômage a légèrement baissé pour s'établir à 3,6 %. Dans l'ensemble, il ne fait aucun doute que l'économie ralentit. Mais ralentissement ne signifie pas plongée directe en récession; en général, elle ne plonge pas en récession, elle ralentit. Il s'agit d'un processus qui dure plusieurs trimestres et, compte tenu de la résilience de l'économie, il est peu probable que nous assistions à une récession cette année. Tous s'entendent pour dire que le ralentissement pourrait enfin se manifester au premier semestre de 2024, mais nous pensons qu'il pourrait encore être retardé.

Perspectives au Canada

C'est la même chose au Canada. Le marché du travail reste le principal moteur de l'optimisme, les données sur la création d'emplois demeurant très solides depuis le début de l'année. La pénurie de main-d'œuvre reste un problème, tout comme aux États-Unis, et même si les hausses de taux ont des répercussions importantes, les consommateurs ont malgré tout réussi à vivre avec elles jusqu'à présent. La prolongation des périodes d'amortissement a aidé certains propriétaires à gérer leur budget mensuel. Dans l'ensemble, même si les hausses de taux ont une incidence, les consommateurs gèrent cette difficulté plus judicieusement que certains analystes ne le craignaient. À l'instar de notre voisin du Sud, l'économie



Frederick Demers
Directeur général, Solutions
d'investissement multiactif



ralentit, mais elle ne s'effondre pas, et nous pourrions observer une tendance de croissance se situant entre 1 % et 2 % au deuxième semestre de l'année – certainement pas un rythme laissant entrevoir une récession imminente.

Perspectives internationales

La région EAEO reste la plus faible à l'échelle mondiale, en particulier l'Europe et le Royaume-Uni, qui sont embourbés dans une stagnation. La zone euro a connu une récession technique à partir du début de l'année, et les perspectives économiques pour le deuxième semestre de 2023 demeurent difficiles; au mieux, on peut s'attendre à ce que la croissance soit nulle, avec une légère contraction, le scénario le plus probable. La bonne nouvelle, c'est que cela n'a pas surpris les marchés. C'est pourquoi les

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

données économiques récentes n'ont pas suscité autant d'inquiétude qu'on pourrait s'y attendre : la barre était déjà placée très bas et les chiffres étaient conformes aux attentes.

Dans les marchés émergents (ME), la grande histoire a été le rebond décevant de la Chine. La croissance a fortement rebondi après la réouverture initiale du pays, mais sans réussir à prendre de l'élan, et nous avons maintenant une meilleure idée de l'économie chinoise. D'abord et avant tout, elle est fondée sur le commerce, qui dépend de la demande mondiale de produits manufacturés; or cette demande a été relativement faible. Des préoccupations subsistent également dans le secteur de l'immobilier, et il est difficile pour les décideurs de mettre en œuvre des mesures de relance, parce que l'économie présente une capacité de fabrication et des propriétés excédentaires. En situation d'offre excédentaire, il est plus difficile d'obtenir une croissance durable, et tout plan de relance devra être sensiblement différent des plans précédents pour avoir une chance de réussir. L'affaiblissement du yuan ces derniers mois témoigne de la vulnérabilité de l'économie chinoise sur le plan macroéconomique.

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

- Elle baisse bien, mais le plus facile est probablement derrière nous.
- Si l'inflation de base reste stable, elle pourrait demeurer un problème pour les marchés, même si elle n'est pas au niveau de 2022

Taux d'intérêt

- La résilience de l'économie et le retard de la récession ont fait grimper les taux d'intérêt (sans atteindre le sommet de 2022)
- Nous sommes probablement au sommet, ou proche de l'être, des taux directeurs de la Banque du Canada (BdC) et de la Réserve fédérale (Fed)

Récession

- La bonne nouvelle : elle est retardée.
- La mauvaise nouvelle : elle n'a probablement pas été annulée et continuera de préoccuper les marchés.

Géopolitique

- Les pays du BRIC, en particulier la Russie et la Chine, font face à d'importants obstacles économiques et géopolitiques
- Le dollar américain (\$ US) ressemble à un train en marche, et il est peu probable que les pays du BRIC le remettent sérieusement en question.

**Politique
américaine**

- La dette américaine s'est envolée depuis que la crise du plafond de la dette a été résolue.
- Ce type de politique budgétaire audacieuse a encore retardé le début d'une récession.

Consommation

- Un marché de l'emploi vigoureux se traduit par peu de faiblesse de la consommation, ce qui donne un solide coup de pouce aux économies canadienne et américaine
- La croissance des salaires réels signifie que les ménages rebâtissent lentement leur pouvoir d'achat après les baisses de l'an dernier

**Marché de
l'habitation**

- Les prix ont rebondi au deuxième trimestre aux États-Unis et au Canada, mais les hausses de taux d'intérêt pourraient entraîner une autre pause de la part des acheteurs.
- L'offre est serrée alors que la demande demeure forte.
- L'incertitude persiste, mais le marché évolue dans la bonne direction.

Crise bancaire

- Le processus de guérison est en cours.
- Une grande partie du calcul quant à la possibilité d'une récession à la fin de 2023 reposait sur une contraction du crédit, mais les mesures prises par la Fed ont été généreuses et ont aidé les banques régionales à reprendre leurs activités habituelles.

Catégories d'actif

La remontée des actions américaines s'élargit, certains secteurs cycliques se joignant au mouvement. La poussée des banques centrales vers des taux encore plus élevés nous rend moins optimistes à l'égard des obligations, mais comme le cycle de resserrement tire à sa fin, nous ne sommes pas prêts à sous-pondérer les titres à revenu fixe.

Pour le moment, nous restons neutres (0) à l'égard des actions, alors que la reprise actuelle du marché s'élargit. Depuis le 1er juin, l'indice équilibré S&P 500 a en fait dépassé l'indice pondéré en fonction de la capitalisation technologique, ce qui souligne l'élargissement de la remontée au-delà des mégacapitalisations, en faveur d'autres secteurs et titres. Les secteurs de la consommation discrétionnaire et de l'industrie ont alternativement enregistré les meilleurs résultats; là encore, cela reflète la surprenante résilience de l'économie et des marchés américains depuis le début de 2023. Le nombre de sociétés de l'indice S&P 500 qui se négocient maintenant au-dessus de leur moyenne mobile sur 200 jours est supérieur à 70 %, quatre titres sur cinq surpassant leur moyenne sur 50 jours.

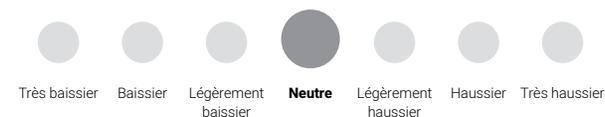
En ce qui concerne les titres à revenu fixe, la poursuite des hausses de taux par les banques centrales nous rend moins optimistes à l'égard des obligations. Malgré le ralentissement de l'inflation globale, l'indice des prix à la consommation (IPC) reste stable des deux côtés de la frontière, d'où la nouvelle hausse de 5 % de la Bdc. En plus de la baisse des gains des prix à la consommation aux États-Unis, nous observons une nouvelle pression à la hausse sur les taux, l'obligation d'État américaine à 10 ans se détachant d'une fourchette baissière qui était intacte depuis les sommets d'environ 4,25 % d'octobre dernier. Le courant baissier actuel de l'inflation est en partie un effet de base, de sorte que nous savons qu'il pourrait très bien y avoir un rebond dans les prochains mois.

Les obligations et les instruments de trésorerie à très court terme offrent certains des meilleurs taux de rendement depuis des décennies : 5,3 % ou plus sur les billets d'État américains à 3 mois, soit le taux le plus élevé depuis janvier 2001. Néanmoins, comme le cycle de resserrement tire à sa fin, nous ne sommes pas prêts à sous-pondérer les obligations pour les liquidités.

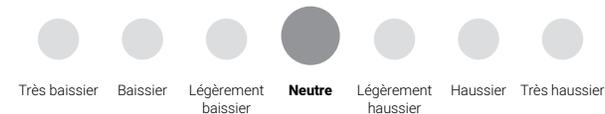


Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et directeur de
portefeuille

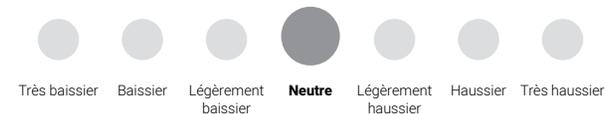
ACTIONS



TITRES À REVENU FIXE



LIQUIDITÉS



POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Actions

Une reprise alimentée principalement par l'amélioration de l'humeur des investisseurs peut-elle être durable? Nous nous attendons à un contexte plus difficile pour les actions au deuxième semestre en raison des pressions sur les marges. Les valorisations boursières canadiennes semblent par ailleurs attrayantes.

L'anxiété généralisée qui a interpellé les investisseurs après la crise du secteur bancaire régional aux États-Unis s'est avérée de courte durée, car l'indice S&P 500 a progressé de près de 17 % à l'échelle locale depuis le début de l'année¹, et ce, malgré des bénéfices stables ou négatifs, si l'on élimine les valeurs aberrantes des très grandes capitalisations. D'où proviennent les rendements? D'une hausse importante du ratio cours-bénéfice (C/B), c'est-à-dire que les investisseurs sont simplement prêts à payer plus pour une action qu'ils ne l'étaient auparavant, à mesure que l'humeur des investisseurs se redresse par rapport à l'an dernier. Cette confiance se maintiendra-t-elle pendant les derniers mois de 2023? Cela reste à voir.

Même si l'économie s'est mieux comportée que prévu ces derniers mois, nous nous attendons toujours à un ralentissement de l'activité économique au deuxième semestre. Le facteur favorable au secteur des services s'estompe, car la politique monétaire restrictive gruge davantage les dépenses de consommation. Nous demeurons neutres à l'égard des actions, mais nous nous attendons à ce que le contexte soit plus difficile pour les actions au deuxième semestre de l'année en raison du ralentissement de l'économie et de la compression des marges, en partie parce que la croissance des salaires sera stable.

En ce qui concerne le marché canadien, le soutien apparemment ininterrompu qu'apporte l'immigration au logement et la vigueur du marché de l'emploi procurent de la stabilité aux actions, qui sont maintenant bien placées pour profiter de la résilience de l'économie américaine et de

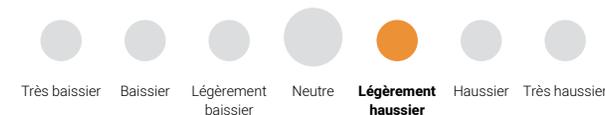


Marchello Holditch,
CFA, CAIA
Gestionnaire de portefeuille

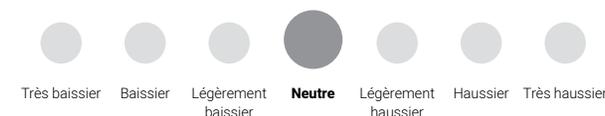
valorisations attrayantes par rapport aux actions américaines.

Si l'on regarde plus loin, la croissance de l'Europe a surpris à la baisse dernièrement, tandis que l'inflation a surpris à la hausse; ce n'est pas une bonne combinaison et cela devrait maintenir le marché en difficulté. Il faut reconnaître que la réouverture de la Chine a été très différente de celle de l'Occident, sans le même soutien budgétaire pendant le confinement ni la flambée de la consommation tant attendue qui était prévue cette année.

CANADA



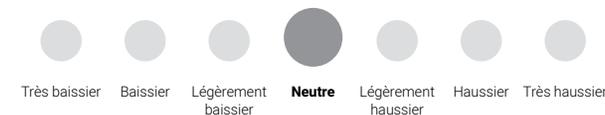
ÉTATS-UNIS



EAE0



MARCHÉS ÉMERGENTS



POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Titres à revenu fixe

L'inflation de base demeure stable alors que les pressions salariales persistent. Par conséquent, il est très peu probable que la Fed adopte un ton conciliant dans un avenir proche. Cela dit, nous maintenons une légère préférence pour la durée.

Du point de vue des politiques, les investisseurs en titres à revenu fixe ne devraient pas trop tenir compte de l'inflation de juin. L'IPC global tend vers la cible de 2 % de la Fed, mais l'inflation de base, qui élimine les éléments plus volatils, reste élevée à 4,8 %. De plus, les gains salariaux demeurent trop élevés, ce qui devrait maintenir les tendances inflationnistes sous-jacentes à un niveau élevé. Par conséquent, il est peu probable que la Fed s'écarte de sa position ferme. La dynamique actuelle donne à penser qu'elle est sur le point de trop resserrer ses politiques, ce qui créera des difficultés économiques. Les banques centrales ciblent les prix à la consommation ainsi que l'emploi, deux indicateurs qui tirent de l'arrière.

Même si nous sommes passés à une position neutre pour les titres à revenu fixe, nous croyons que les taux à long terme pourraient diminuer légèrement au deuxième semestre, de sorte que nous maintenons une légère préférence pour la durée longue (+1). À l'approche de la fin du cycle de resserrement, nous nous attendons à un scénario d'accroissement haussier sur la courbe. En ce qui concerne les titres de créance de catégorie investissement, nous demeurons légèrement optimistes (+1), puisque les données économiques favorables devraient contenir les écarts de taux avant de les élargir plus tard cette année en raison du ralentissement des conditions économiques. Nous continuons de sous-ponderer légèrement (-1) les titres de créance à rendement élevé plus risqués. Nous restons neutres (0) pour les titres de créance des marchés émergents.



Marchello Holditch,
CFA, CAIA
Gestionnaire de portefeuille

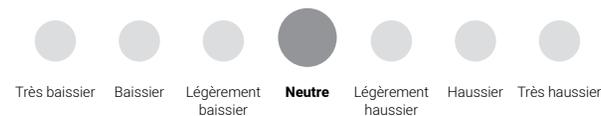
TITRES DE CRÉANCE DE CATÉGORIE INVESTISSEMENT



RENDEMENT ÉLEVÉ



TITRES DE CRÉANCE DES MARCHÉS ÉMERGENTS



DURÉE



Style et facteur

Pour l'instant, les investisseurs ont été apaisés par un été relativement calme, alors que la croissance et la qualité semblent converger pour le moment. La période de publication des résultats du troisième trimestre pourrait tout remettre en question, et un délestage en septembre est tout à fait possible.

La reprise de la croissance reste relativement forte et, tant que le secteur des technologies continuera de progresser, la croissance devrait continuer de surpasser la valeur dans l'ensemble. À l'heure actuelle, les marchés auraient besoin d'une hausse-surprise nettement plus forte de l'inflation et d'une correction subséquente pour que les taux d'intérêt renversent cette position. Curieusement, la qualité et la croissance convergent dans une certaine mesure, et deviennent en quelque sorte synonymes sur le marché américain. Nous le disons parce que les plus grandes sociétés font surtout partie du secteur des technologies et qu'elles ont des bilans et des flux de trésorerie qui s'apparentent à ceux de Fort Knox.

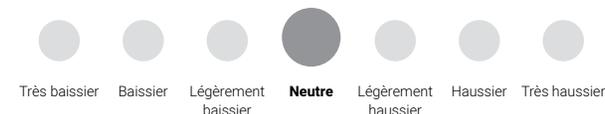
Dans une certaine mesure, le marché montre un calme relatif. La volatilité, mesurée par l'indice de volatilité du CBOE (VIX), demeure bien en deçà de la moyenne, à 13,7. En comparaison, la moyenne est de 21,6 depuis le début de 2021. Toute déception potentielle découlant des bénéfices du troisième trimestre pourrait tout effacer. En plus du caractère saisonnier, qui se traduit habituellement par un certain ralentissement général au début de l'automne, nous pourrions très bien assister à une vente massive.

Pour le moment, nous sommes à l'aise de rester légèrement optimistes (+1) pour la qualité, avec un point de vue neutre (0) pour les facteurs qui restent.

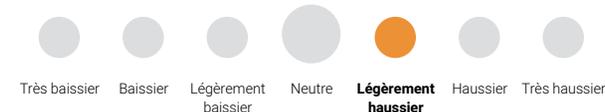


Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et directeur de
portefeuille

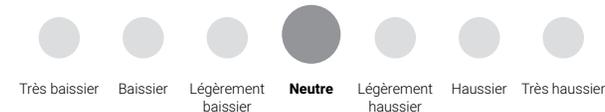
VALEUR



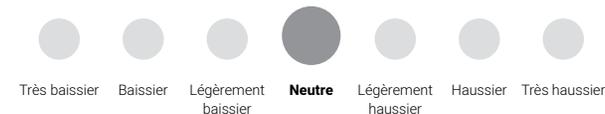
QUALITÉ



CROISSANCE



VOLATILITÉ



POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Mise en œuvre

La fin du cycle de resserrement de la Fed approche, ce qui signale un sommet du marché pour le dollar américain – que nous avons peut-être déjà atteint. Après avoir été à la traîne des attentes cette année, l'or risque de perdre encore du terrain.

À l'heure actuelle, il n'y a pas de couverture intégrée aux portefeuilles; comme le sommet du cycle de taux approche, cela nous indique qu'un sommet pour le dollar américain approche également, et peut-être que nous l'avons déjà vu. L'or est un placement plus délicat, et le métal jaune est à la traîne, les marchés s'étant redressés cette année. Le mouvement baissier qui en a résulté a ramené le lingot à des niveaux techniques qui, s'ils sont franchis, pourraient créer d'autres pressions baissières sur les prix. Cependant, nous considérons les actifs réels comme une importante couverture à long terme au sein d'un portefeuille bien diversifié et nous maintenons notre position.

\$ CAD



\$ OR



Steven Shepherd, CFA
Directeur général
et directeur 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

¹[Caroline Valetkevitch, "S&P 500 ends down with banks mostly lower, indexes post weekly gains," Reuters, July 14, 2023.](#)

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.