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 2023
Le point de vue mensuel de BMO Gestion mondiale d'actifs

Les services bancaires et les « pommes pourries » : les répercussions de la faillite de SVB

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
Perspectives économiques
Positionnement des portefeuilles
• Répartition de l'actif
• Actions
• Titres à revenu fixe
• Style et facteur
• Mise en œuvre
Avis

REMARQUE STRATÉGIQUE DU CHEF DES PLACEMENTS

Les services bancaires et les « pommes pourries » : les répercussions de la faillite de SVB

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

Rétrospectivement, février a été presque l'opposé de janvier pour les marchés : l'optimisme régnait au début de l'année, la Réserve fédérale américaine ayant laissé entendre qu'une pause était possible, mais en février, ces espoirs ont été anéantis, les inquiétudes liées à une inflation élevée et à d'autres hausses de taux d'intérêt se ravivant.

En mars, le débat entre les partisans de la hausse et ceux de la baisse continue, mais un nouveau fait important se produit : l'effondrement de la Silicon Valley Bank (SVB). Cet événement a créé de nouveaux risques, mais certaines inquiétudes ont déjà été réglées : Janet Yellen, la secrétaire au Trésor américain, la Fed et la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) ont annoncé que le gouvernement protégera tous les comptes de dépôt de SVB, tandis que de l'autre côté de l'Atlantique, HSBC a acheté les activités de SVB au Royaume-Uni. Nous continuerons d'évaluer régulièrement la situation, ainsi que les autres répercussions qu'elle pourrait avoir sur l'ensemble des marchés.

Dans l'ensemble, l'économie ralentit. Mais la question demeure : une récession se produira-t-elle plus tôt ou plus tard cette année? Nous nous attendons toujours à ce que ce soit plus tard en 2023, ou peut-être même en 2024. La Fed continuera de pousser les taux d'intérêt à la hausse tant et aussi longtemps que l'inflation restera relativement élevée ou relativement stable, mais la faillite de SVB et ses répercussions sur le secteur financier sont un nouveau facteur imprévisible. Au départ, nous pensions à deux ou trois hausses de taux de plus, mais avec de nouveaux événements, peut-être qu'une ou deux hausses seulement sont dorénavant envisagées. Cependant, les attentes du marché ont changé presque chaque semaine. Le rythme du ralentissement pourrait s'accélérer, mais c'est peu probable selon nous, étant donné la santé relative de l'économie américaine, y compris le marché de l'emploi et les bénéfices des sociétés.

Dans l'ensemble, l'économie ralentit. Mais la question demeure : une récession se produira-t-elle plus tôt ou plus tard cette année? Nous nous attendons toujours à ce que ce soit plus tard en 2023, ou peut-être même en 2024.

Compte tenu de ces conditions, le mot du mois est ***équilibre***. Une récession est toujours à l'horizon, les événements sur le secteur financier auront des répercussions et des risques géopolitiques subsistent. Mais nous entrevoyons des occasions potentielles de profiter de ces baisses pour acheter des placements, et, quel que soit le moment où la Fed annoncera une pause dans les hausses de taux, la réaction des marchés devrait être exceptionnellement positive. Ce n'est pas le moment de prendre un risque excessif. Mais ce n'est pas le moment non plus d'éliminer le risque excessif, même si des difficultés à court terme sont probables. Nous considérons qu'une approche équilibrée est la voie la plus judicieuse, et nous surveillerons de près les données de l'emploi et de l'inflation.

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

L'effondrement de SVB a-t-il changé la donne économique?

Brittany Baumann
Vice-présidente, stratège en placement

L'histoire nous montre que la Fed relève les taux jusqu'à ce que quelque chose casse, et la faillite de SVB pourrait en être le premier signe. Bien qu'elle nuise à l'économie, cette faillite suggère que le taux directeur de la Fed est suffisamment restrictif et qu'il atteint son sommet.

Perspectives aux États-Unis

Après que le rapport de janvier sur l'emploi a alarmé les investisseurs et ravivé les craintes inflationnistes, tous les regards étaient braqués sur les données de février, qui ont révélé une autre hausse de l'emploi plus forte que prévu. Cette hausse, conjuguée aux perspectives d'emploi toujours élevées, nous porte à croire que le marché du travail reste très serré et que les conditions météorologiques clémentes n'ont pas stimulé la vigueur de janvier autant que nous l'avions espéré. Cette résilience des conditions du marché de l'emploi et notre point de vue selon lequel l'inflation restera stable à court terme donnent à penser que la Fed continuera de relever les taux d'intérêt au cours des prochains mois. Cependant, deux facteurs donnent à penser que le taux directeur de la Fed pourrait bientôt plafonner, ce qui entretient l'espoir d'une réduction de taux avant la fin de l'année. Le premier facteur est celui des nouveaux risques pour la stabilité financière qui sont apparus dans la foulée de l'effondrement de SVB et qui relèvent du mandat non officiel de la Fed de s'attaquer au risque de contagion : la hausse des taux d'intérêt a des conséquences financières et économiques, et cela devrait inciter la Fed à rester plus prudente à court terme, en se limitant à des hausses de 25 points de base ou même en faisant une pause. Deuxièmement, l'affaiblissement prévu des marchés du travail plus tard cette année, alors que la répercussion différée des hausses de taux passées et le resserrement des conditions de crédit continuent de se faire sentir à l'échelle de l'économie.

Perspectives au Canada

Comme aux États-Unis, le marché du travail canadien reste tendu, comme l'indique le rapport sur l'emploi de février. La croissance de l'emploi se poursuit à un rythme soutenu, et celle du PIB au premier trimestre devrait également être positive, soutenue par la demande intérieure privée. Dans l'ensemble, la situation est semblable à celle des États-Unis, parce que les dépenses de consommation, même si elles sont plus lentes qu'auparavant, ne s'effondrent pas en raison de la résilience du marché de l'emploi. La vigueur du marché de l'emploi et la croissance positive du PIB remettent

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

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

en question la pause conditionnelle de la Banque du Canada quant aux hausses de taux d'intérêt. Cela dit, les inquiétudes entourant les risques de contagion dans le secteur bancaire après la faillite de SVP signifient que le taux directeur de la BdC restera probablement stable pour l'instant. Il convient également de noter le taux relativement fort de la croissance de la population canadienne. Il offre un important filet de sécurité pour la croissance de l'économie du pays, mais au prix d'un risque d'inflation potentiellement plus élevé.

Perspectives internationales

L'amélioration de l'activité économique en Europe a continué de s'intensifier en février, les indices des directeurs d'achats (PMI), qui mesurent les tendances dans les secteurs manufacturier et des services, ayant encore rebondi. En même temps, l'inflation de base dans la zone euro a atteint de nouveaux sommets, ravivant les craintes inflationnistes globales : un thème en hausse à l'échelle mondiale. Cette évolution donne à penser que la Banque centrale européenne (BCE) a encore du travail avec les hausses de taux. L'une des conséquences de cette amélioration du contexte de croissance, conjuguée à la hausse de l'inflation en Europe et dans le reste du monde, est que la vigueur du dollar américain est plafonnée à la hausse par le durcissement de ton des banques centrales hors des États-Unis, y compris la BCE. En général, un resserrement de la politique monétaire de la BCE, auquel nous nous attendons, devrait aider l'euro..

En Chine, l'indice des directeurs d'achats a enregistré un autre mois d'amélioration supérieure aux attentes. C'est important, parce qu'un indice des directeurs d'achats plus solide dans la région favorisera la croissance ailleurs, y compris aux États-Unis : il s'agit d'un filet de sécurité important pour la croissance mondiale. La grande question est de savoir si la reprise sera durable; la réponse dépendra de la façon dont les consommateurs dépenseront leurs économies et la mesure du soutien politique offert par le gouvernement. Sur une note plutôt négative, le récent Congrès national du Parti a été un peu décevant pour les investisseurs, en raison d'une cible de croissance annoncée d'environ 5 % et des cibles budgétaires également prudentes, ce qui sous-entend une position moins expansionniste qu'en 2023. Mais en général, nous préférons toujours la Chine à d'autres régions, puisque la levée de sa politique zéro COVID-19 soutient davantage les conditions de la demande; nous continuerons d'être attentifs à l'évolution de ce processus de réouverture.

Principaux risques	Ce qu'en pense BMO Gestion mondiale d'actifs
Inflation	• Devrait rester stable à court terme • Nous nous attendons à une désinflation plus marquée au deuxième semestre de l'année
Taux d'intérêt	• Remise en question de hausses importantes supplémentaires du taux final • Nous approchons probablement encore du sommet
Récession/ chômage	• Les risques de récession ont été légèrement relevés à cause du risque lié à la stabilité financière • Des pertes d'emplois sont encore probables plus tard dans l'année • La croissance des salaires semble déjà ralentir
Géopolitique	• Les relations entre les États-Unis et la Chine devraient rester tendues • Aucun changement important dans la situation entre la Russie et l'Ukraine
Consommation	• Un risque qui ne disparaît pas • Un salaire stable demeure essentiel pour que les consommateurs puissent rembourser leurs dettes dans un contexte de taux élevés
Marché de l'habitation	• Nous nous attendons à ce que le prix des maisons baisse, ce qui suit habituellement un ralentissement des ventes de maisons • Mais au Canada, une forte croissance de la population devrait être une bénédiction pour la demande
Bénéfices	• Légèrement plus mauvais, à cause des banques et du resserrement des conditions de crédit • Nous nous attendons à ce que la croissance des bénéfices continue de baisser cette année

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

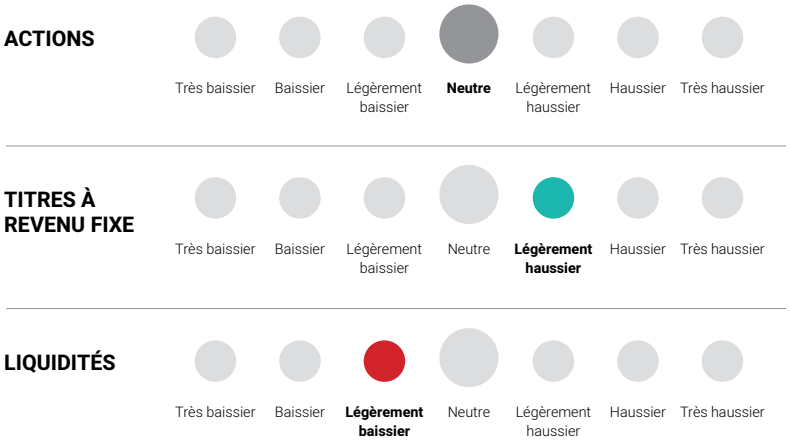
Catégories d'actif

Steven Shepherd, CFA
Directeur général et directeur de portefeuille

La soudaine instabilité du système financier a créé une certaine incertitude quant à la trajectoire de la politique de la Fed, mais elle est insuffisante, selon nous, pour que la banque centrale s'écarte considérablement de la mission de base de son président, Jerome Powell : relever les taux d'intérêt jusqu'à ce que l'inflation soit maîtrisée.

La principale réserve que l'on peut avoir dans une discussion sur les marchés en ce moment concerne les répercussions à court terme de la faillite de SVB et des difficultés du Credit Suisse. Dans le cas des banques américaines, nous avons vu le marché baisser de 20 %, puis revenir à la normale du jour au lendemain, de sorte qu'il est difficile de rester concentré sur les perspectives à long terme. Nous avons été neutres (0) sur les actions en février et nous le sommes toujours, tout en gardant à l'esprit que l'horizon de nos perspectives est habituellement de 6 à 12 mois. Aux États-Unis, l'indice des prix à la consommation (IPC) continue d'être problématique. Le taux d'un mois à l'autre s'est établi à 0,5 % en février, ce qui est légèrement supérieur aux estimations consensuelles : cela souligne l'importante question de savoir à quel point et dans quelle mesure le président de la Fed, Jerome Powell, devra continuer de relever les taux. Pour paraphraser ce que M. Powell a dit à Jackson Hole l'automne dernier : « Nous allons continuer de relever les taux, et nous savons que certaines difficultés se feront sentir dans certaines parties de l'économie, mais nous ne pouvons pas nous arrêter tant que nous n'avons pas réglé le problème de l'inflation. » Mais ajoutez à cela une faillite bancaire d'importance systémique et, soudainement, cette trajectoire des taux devient beaucoup plus difficile à prévoir. En réalité, nous avons connu un à-coup à court terme, alors que la Fed lutte contre un problème à long terme. Est-ce le premier signe que la Fed est allée trop loin, trop vite? Les détails sous les manchettes laissent entendre que non. La façon dont SVB gérait ses activités est assez idiosyncrasique par rapport à l'ensemble du secteur bancaire. Pensons-nous que Jerome Powell cessera de relever les taux à cause de SVB? Probablement pas.

Nous continuons de sous-pondérer légèrement (-1) les liquidités en faveur des obligations, ce qui a donné de très bons résultats sur le plan défensif, les taux ayant fortement baissé à cause de cette crise bancaire à court terme. Curieusement, l'assombrissement des perspectives de taux d'intérêt a été relativement avantageux pour les titres technologiques axés sur la croissance et le secteur aurifère, qui représente également une grande partie du secteur canadien des matières premières. Ces deux secteurs sont présents dans les portefeuilles.



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

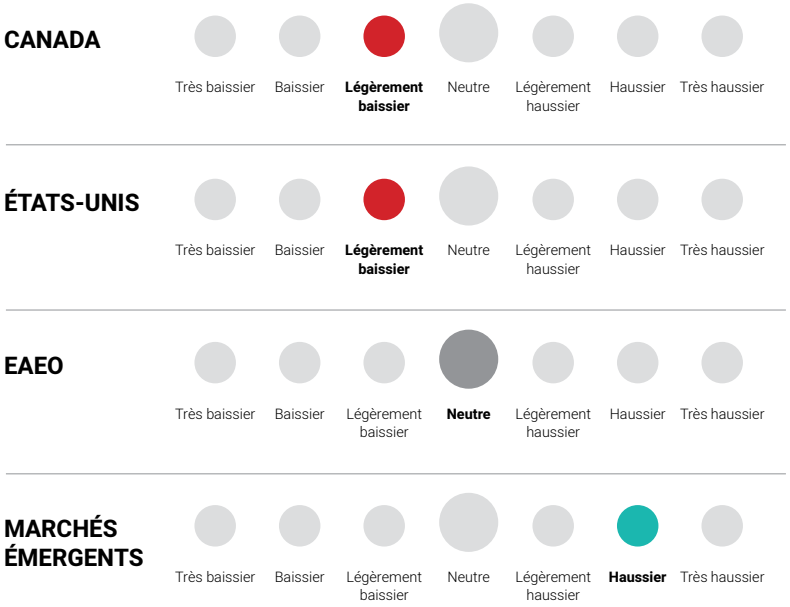
Actions

Les États-Unis commençaient déjà à avoir l'air léthargiques avant que la crise bancaire ne secoue les prêteurs. Il est temps de prendre des profits de la reprise de début d'année, alors que les taux d'intérêt élevés resserrent leur prise sur l'économie. Par ailleurs, notre confiance à l'égard des marchés émergents (ME) s'accroît.

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

Les perturbations causées par les problèmes de SVB et du Credit Suisse seront temporaires. Ce n'est pas la crise financière. La stabilité fondamentale de l'ensemble du marché ne sera pas touchée, mais elles auront des répercussions, en particulier sur certaines autres banques. Certaines institutions pourraient encaisser un léger coup dur sur leurs bénéfices, à mesure qu'elles deviennent plus prudentes pour protéger leurs liquidités; elles pourraient réduire leurs prêts, au risque de nuire à leur bénéfice par action. Aux États-Unis, ces perturbations pourraient aussi avoir des conséquences sur le cycle du crédit à la consommation. Nous avons déjà observé un resserrement des normes de crédit, même avant la faillite de SVB. Les répercussions financières s'ajoutent aux obstacles auxquels fait face l'économie, ainsi qu'au cycle du crédit à la consommation et aux dépenses. Le consommateur a fait preuve de résilience ces derniers mois, mais l'épargne accumulée pendant la pandémie s'est réduit, l'utilisation des cartes de crédit augmente et, lorsque les banques resserrent leurs normes, l'économie en pâtit. Nous avons donc déclassé les États-Unis à légèrement baissiers (-1). Les perspectives de croissance avaient commencé à avoir l'air anémiques même avant le problème SVB, tandis que le marché prenait en compte un taux d'intérêt final d'environ 6 % – ce qui est beaucoup plus élevé que pour les autres banques centrales. Nous avons encaissé des profits et nous sommes maintenant plus prudents à l'égard du marché américain.

À l'échelle internationale, nous pensons qu'il y a plus de marge de manœuvre. Nous avons relevé notre note pour les marchés émergents à haussière (+2) : notre confiance à l'égard des marchés émergents augmente, la Chine surmontant sa flambée hivernale de cas de COVID-19 plus rapidement que prévu par la plupart des observateurs. Le principal changement le mois dernier a concerné ses prévisions de croissance pour l'année, qui s'établissaient à 5 %, soit sous les prévisions du consensus. Mais nous ne pensons pas que ce soit un problème majeur : les dirigeants ont fixé une cible que le pays devrait dépasser. Tous nos indicateurs à haute fréquence montrent des signes positifs. En ce qui concerne l'Europe, nous maintenons notre cote neutre (0) pour l'instant. Elle s'est redressée, mais nous ne pensons pas qu'il y aura beaucoup plus de potentiel de hausse.



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

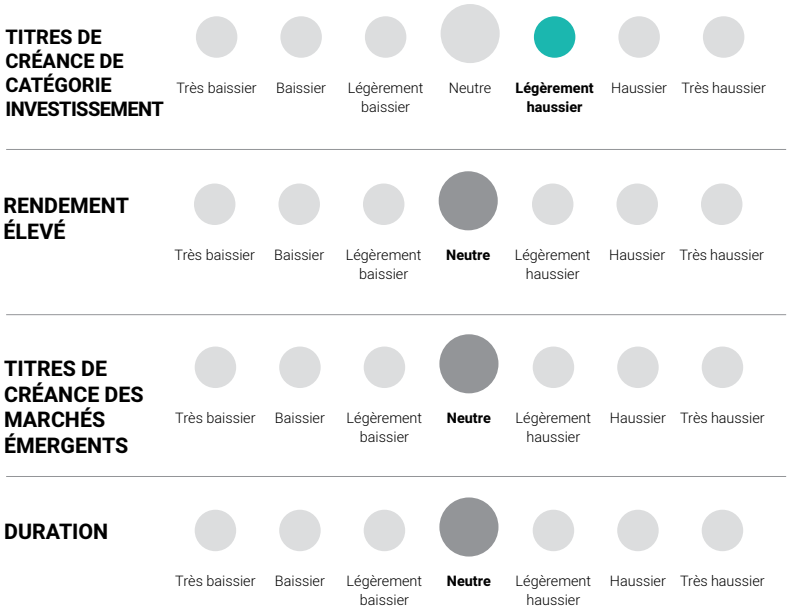
Titres à revenu fixe

Le marché reste convaincu que la Fed réduira les taux plus tard cette année. Nous ne sommes pas d'accord. Le scénario le plus probable est que les taux américains monteront légèrement et qu'ils resteront stables longtemps.

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

L'inflation demeure au cœur des préoccupations. La maîtrise des prix à la consommation continue de l'emporter sur les préoccupations liées à la stabilité financière, et nous croyons que la Fed continuera de relever les taux. Le risque lié au système financier change-t-il le calcul spécifique? Un peu, peut-être. Les prévisions de la Fed, qui projetait un taux final de 6 %, semblent maintenant trop audacieuses, mais nous croyons toujours qu'elle maintiendra le cap et qu'elle établira le taux entre 5,0 % et 5,5 %. Nous sommes d'avis que la Fed procédera à quelques autres hausses de taux. Et surtout, elle les gardera à ce niveau. Le marché continue de prendre en compte au moins une réduction de taux d'intérêt avant la fin de 2023, mais nous sommes fermement convaincus que cela ne se produira pas. À notre avis, l'intention est de maintenir les taux élevés pendant une période prolongée.

Nos points de vue n'ont pratiquement pas changé : nous sommes neutres (0) sur les obligations à rendement élevé et les titres de créance des marchés émergents (MÉ), tout en étant légèrement haussiers (1) pour les obligations de catégorie investissement (CI). En ce qui concerne la duration, nous sommes devenus plus optimistes, la Fed se rapprochant de son taux final. Les taux des obligations du Trésor à 2 ans ont été volatils en raison des secousses financières actuelles, mais en général, nous commençons à assister à la reprise de la diversification des obligations. Les taux de rendement à court terme sont en baisse et nous voyons les obligations se comporter de façon plus traditionnelle. Selon nous, cela signale que le cycle de resserrement tire à sa fin..



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

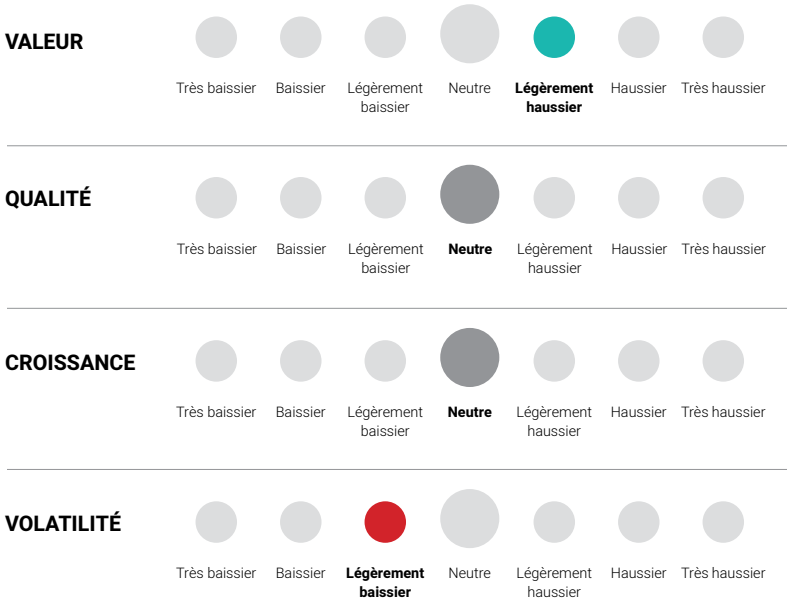
Style et facteur

L'or s'avère précieux dans les conditions actuelles du marché, et nous avons aussi repéré des occasions dans les métaux de base et l'industrie. Notre stratégie d'options d'achat couvertes continue également de générer un revenu et d'améliorer les rendements.

Steven Shepherd, CFA
Directeur général et directeur de portefeuille

Nous avons tenté d'ajouter de la valeur à un niveau plus précis. Une approche neutre à l'égard des obligations et des actions n'est pas très excitante, mais c'est la réalité de ce marché, où une approche plus détaillée a fonctionné. Cela s'est traduit par une gestion active plus sélective que l'exposition à l'indice bêta général. Nous avons adopté des orientations particulières sur quelques secteurs clés. Le secteur des matières premières en est un et nous y avons établi une position importante dans l'or, qui s'est bien comportée compte tenu de ces turbulences momentanées. Nous aimons l'or et l'avons ajouté à l'ensemble des portefeuilles. L'autre moitié de notre position dans les matières premières se compose des métaux de base et des produits de base, qui devraient profiter de l'affaiblissement du dollar américain ($ US). Notre position dans les métaux de base est un prolongement de nos perspectives sur les marchés émergents. À mesure que la Chine et d'autres pays progresseront, ils auront besoin de produits de base comme le cuivre pour poursuivre l'expansion industrielle.

Nous avons aussi établi une position dans le secteur de l'industrie, qui comprend les secteurs de l'aérospatiale et de la défense, étant donné que les budgets de la défense du G-7 augmentent en raison du conflit en Ukraine. Enfin, nous détenons toujours notre position dans le secteur américain de l'énergie. Ces dernières semaines, nous avons profité de l'occasion pour vendre des options d'achat couvertes. Dans un marché neutre, les options d'achat couvertes ont deux fonctions : premièrement, elles génèrent un revenu grâce aux primes sur options d'achat et, deuxièmement, elles agissent comme une discipline de vente forcée. Il s'agit d'un marché où nous allons gagner peu à petit, et non d'un seul coup.



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

Mise en œuvre

Le dollar canadien a été affaibli par les attentes de nouvelles hausses de taux de la Fed alors que la Banque du Canada faisait une pause. Pourtant, du point de vue de la valorisation fondamentale, le dollar américain est toujours surévalué.

Steven Shepherd, CFA
Directeur général et directeur de portefeuille

Nous avons revu le dollar canadien à la baisse ($ CA) à un niveau neutre (0), ce qui reflète la volatilité à court terme enregistrée par le dollar américain dernièrement. Le marché a pris en compte d'autres hausses de taux d'intérêt de la part de la Fed, tandis que la Banque du Canada a suspendu son cycle de resserrement, ce qui favorise également le billet vert. Cependant, du point de vue de la valorisation fondamentale, le dollar américain est toujours surévalué. Cette surévaluation contribuera à maintenir certains facteurs fondamentaux favorables à certaines de nos positions en actions, pendant que le dollar américain s'affaiblit, comme nous le prévoyons. Cela dit, notre point de vue n'est pas favorable à une couverture directe du dollar américain par rapport au dollar canadien pour le moment.

$ CA

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

DÉCLARATIONS

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.