

Équipe Solutions d'investissement multiactif

Répartition de l'actif
– perspectives

- Les guerres commerciales commencent à peser plus lourdement sur les perspectives économiques des États-Unis. Le secteur manufacturier mondial est près d'un niveau de récession et le secteur hautement important des services ralentit, mais continue de progresser.
- Nous nous attendons à ce que les tensions commerciales perdurent, une entente entre les États-Unis et la Chine semblant peu probable avant le printemps prochain. Nous continuons de croire que le Canada est mieux placé pour surmonter l'incertitude commerciale persistante et le ralentissement à l'échelle mondiale. Nous maintenons la surpondération des actions américaines et canadiennes, en particulier les actions à faible volatilité, ainsi que la sous-pondération des actions EAE0, puisque le ralentissement économique dans ces régions n'a pas encore touché un creux en raison du Brexit et du ralentissement du commerce mondial.
- Selon nous, la Banque du Canada continuera d'accuser un retard sur la Fed en matière de politique monétaire, et le Canada deviendra bientôt le pays du G10 offrant les taux d'intérêt les plus élevés. Nous nous attendons à au moins une autre baisse de 25 pdb de la part de la Réserve fédérale, en octobre ou décembre, et à ce que le comité soit de plus en plus préoccupé à l'égard des perspectives au lieu de regarder dans le rétroviseur.
- Le manque de clarté quant à la politique commerciale et les signes grandissants de difficulté économique nous incitent à conserver une légère surpondération des actions par rapport aux titres à revenu fixe. Nous croyons que les probabilités de récession aux États-Unis au cours des 12 prochains mois demeurent faibles, soit près de 30 %, mais augmentent tranquillement.

« Les gens qui réussissent à la bourse acceptent de subir, à l'occasion, des pertes, des replis et des événements inattendus. »
– Peter Lynch

**Amit Prakash**

Directeur général et chef, investissement multiactif et non traditionnel

**Fred Demers**Directeur général
Solutions d'investissement multiactif**Jon Adams, CFA**Directeur général
Solutions d'investissement multiactif**Brittany Baumann**Analyste principal
Solutions d'investissement multiactif

Les États-Unis ont-ils attrapé le virus ?

La hantise d'octobre est arrivée un peu plus tôt cette année après que l'activité manufacturière aux États-Unis eut fléchi, de façon inattendue, le mois dernier, accentuant sa contraction ([lien](#)). Le ralentissement commercial et manufacturier à l'échelle mondiale commence à avoir un impact sur les États-Unis ([lien](#)). Le plus grand risque pesant sur les perspectives demeure les guerres commerciales entre les États-Unis et la Chine et l'absence d'une réaction rapide sur le plan budgétaire, surtout en Europe et en Chine. Les investisseurs sont également confrontés à l'incertitude entourant la destitution du président Trump (même s'il s'agit d'un scénario peu probable, selon nous), et une autre période de déclaration des bénéfices est sur le point de commencer. Ces facteurs doivent être évalués en fonction de la vigueur soutenue du marché de l'emploi et de la solidité de la consommation aux États-Unis.

Pour les investisseurs, les actions demeurent une catégorie d'actif intéressante dans un contexte de taux d'intérêt négatifs où les banques centrales prennent des mesures pour prolonger le cycle en abaissant les taux d'intérêt et en augmentant les achats d'actifs. Vu les diverses sources d'incertitude politique auxquelles font face les investisseurs, un optimisme prudent demeure essentiel à l'approche de la fin d'une année remplie de hauts et de bas.

Les marchés boursiers mondiaux demeurent résilients face aux risques de récession

Même si l'activité économique mondiale a été faible le mois dernier, les actions se sont montrées résilientes et ont clôturé le mois en territoire positif (indice MSCI Monde tous pays : +1,9 %), chaque région clé ayant enregistré des gains. Les actions japonaises ont été les grandes gagnantes (indice Nikkei : +5,8 %), la Banque du Japon ayant laissé entendre qu'elle procéderait à un assouplissement supplémentaire, mais leur rendement depuis le début de l'année (+10,8 %) demeure bien en deçà de celui d'autres marchés (indice MSCI Monde tous pays : +14,3 %). Les actions européennes ont fait belle figure (indice MSCI Europe : +3,7 %), grâce surtout à l'Allemagne (indice DAX : +4,0 %), les investisseurs ayant bien réagi à l'assouplissement de la BCE. L'indice S&P 500 a progressé plus modestement (+1,9 %), mais a enregistré le meilleur cumul annuel (+15,2 %) depuis 1997. Par ailleurs, les préoccupations entourant les réformes potentielles des oligopoles technologiques ont limité les gains de l'indice Nasdaq 100 (+0,8 %). Enfin, les actions canadiennes ont gagné 1,7 %, soit un quatrième gain mensuel d'affilée, portant l'indice de référence à un sommet sans historique.

Les taux des obligations d'État ont finalement grimpé après une tendance baissière qui a commencé en octobre l'an dernier, mais la hausse est plus attribuable à un rebond technique par rapport aux creux d'août qu'au flux de nouvelles pas très positives. L'inflation aux États-Unis a montré des signes de vie ([lien](#)), mais demeure faible, tandis que celle au Canada reste près de la cible de 2 %. Les investisseurs ont aussi digéré une baisse des taux opérée par une Fed hésitante et partagée ([lien](#)). Par ailleurs, la Banque du Canada a laissé les taux inchangés, ce qui a réduit davantage l'écart de taux entre le Canada et les États-Unis, favorisant le dollar canadien, qui a monté de 0,5 % en septembre. Le dollar américain a aussi progressé de 0,5 %, puisque la croissance à l'extérieur de l'Amérique du Nord ralentit plus rapidement.



Le plus grand risque pesant sur les perspectives demeure les guerres commerciales entre les États-Unis et la Chine et l'absence d'une réaction rapide sur le plan budgétaire, surtout en Europe et en Chine.



Vu les diverses sources d'incertitude politique auxquelles font face les investisseurs, un optimisme prudent demeure essentiel à l'approche de la fin d'une année remplie de hauts et de bas.



Les actions canadiennes ont gagné 1,7 %, soit un quatrième gain mensuel d'affilée, portant l'indice de référence à un sommet sans précédent.

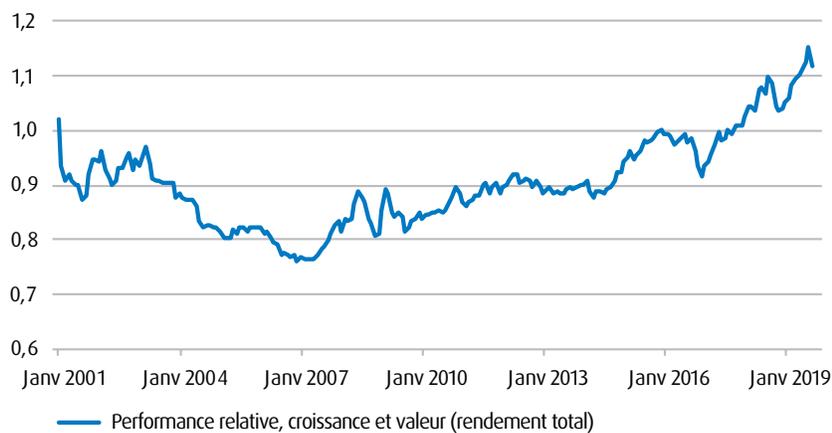


La Banque du Canada a laissé les taux inchangés, ce qui a réduit davantage l'écart de taux entre le Canada et les États-Unis, favorisant le dollar canadien, qui a monté de 0,5 % en septembre.

Facteurs liés aux actions : la valeur augmente, le momentum marque une pause

La dispersion des rendements des facteurs liés aux actions à l'échelle mondiale a perduré, mais la dominance est rapidement passée de la croissance (+0,6 %) et du momentum (-0,7 %) à la valeur (+3,7 %) et aux dividendes élevés (+3,4 %). Puisque la sous-performance de la valeur par rapport à la croissance a persisté au cours des dernières années (**figure 1**), nous ne pensons pas qu'il soit temps de favoriser la valeur et de renverser la tendance. La faible volatilité a encore enregistré un mois positif (+1,0 %). Les trois principaux facteurs depuis le début de l'année sont la faible volatilité (+19,6 %), la croissance (+20,4 %) et la qualité (+20,8 %), tandis que la valeur (+12,0 %) et les petites capitalisations (+13,4 %) ont été surpassées par l'indice général (indice MSCI Monde tous pays : +14,3 %).

Figure 1: La surperformance de la croissance stagne en septembre



Source : BMO Gestion mondiale d'actifs

Au Canada, le FNB BMO d'actions canadiennes à faible volatilité (symbole : ZLB, +1,0 %) a continué de surpasser le FINB BMO S&P/TSX composé plafonné (symbole : ZCN, +0,4 %) et a inscrit des gains chaque mois depuis le début de l'année. Les craintes grandissantes quant aux perspectives économiques et les risques de récession accrus ont renforcé notre conviction quant à la surpondération des actions canadiennes à faible volatilité à l'approche de la fin de l'année, et contribué à atténuer l'effet des turbulences des dernières années.

On s'habitue aux guerres commerciales, mais les difficultés économiques sont probablement en train d'augmenter

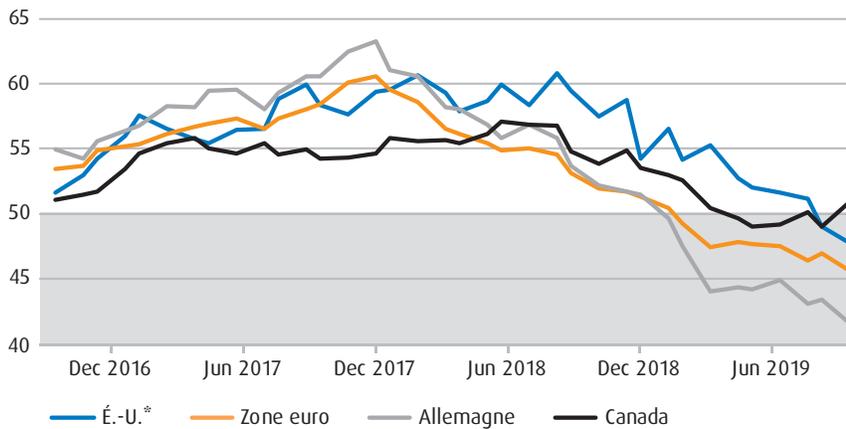
Un pas en avant, deux pas en arrière, voici comment évoluent les discussions commerciales entre les États-Unis et la Chine, et selon notre scénario de base, il n'y aura pas d'entente avant le printemps prochain. Pour le Canada, le drame entourant la destitution signifie également que la ratification de l'ACEUM par les États-Unis pourrait être reportée à l'an prochain, mais nous doutons qu'un report prolongé ait des répercussions négatives sur les entreprises canadiennes pour le moment.

Le récent repli de l'indice ISM du secteur manufacturier augmente légèrement les risques d'une récession aux États-Unis au cours des 12 prochains mois et renforce le fait que l'économie américaine est de plus en plus propulsée par un seul moteur, soit la consommation. En outre, il est peu probable que le ralentissement lié au commerce mondial soit terminé ([lien](#)).



Les craintes grandissantes quant aux perspectives économiques et les risques de récession accrus ont renforcé notre conviction quant à la surpondération des actions canadiennes à faible volatilité à l'approche de la fin de l'année, et contribué à atténuer l'effet des turbulences des dernières années.

Figure 2 : Le ralentissement mondial a des répercussions sur les États-Unis

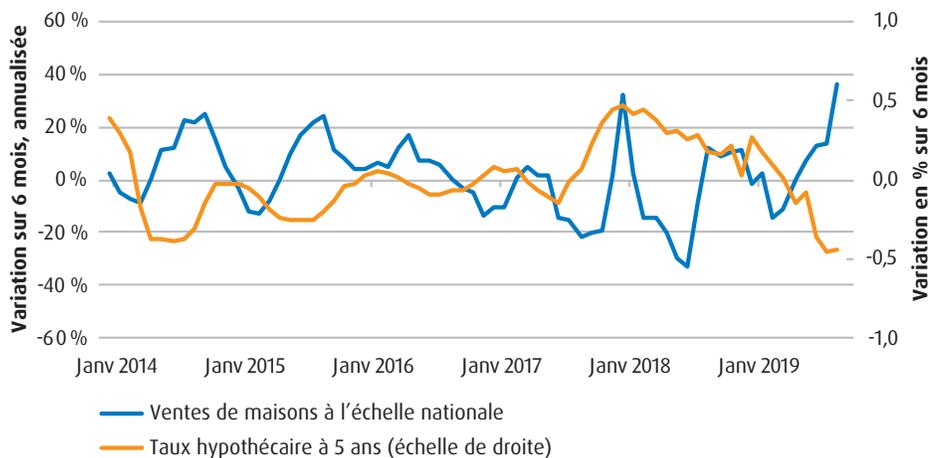


Source : Markit, Haver. *Indice ISM.

Perspectives de la Fed : « n’apportez pas de couteau à une fusillade »

Puisque la croissance américaine devrait ralentir près de 2 % ou légèrement sous ce seuil à l’approche de la fin de l’année, que les obstacles à la croissance future se multiplient, et que les taux d’intérêt américains sont nettement supérieurs à ceux d’autres grandes devises, comme l’euro et le yen japonais, la Fed devrait procéder à d’autres baisses de taux au cours des 12 prochains mois. Bien que le président de la Fed M. Powell doive composer avec un comité divisé, la balance des risques pour la banque penche plus vers un assouplissement accru que vers un simple ajustement de la politique comportant une seule autre baisse des taux cette année. Cela dit, le récent repli des taux d’intérêt commence à avoir un effet positif sur les marchés de l’habitation au Canada et aux États-Unis, ce qui devrait contribuer à éviter une récession et à maintenir la croissance au-dessus de 1,5 % au cours des 12 prochains mois (figure 3).

Figure 3 : La baisse des taux favorise les ventes



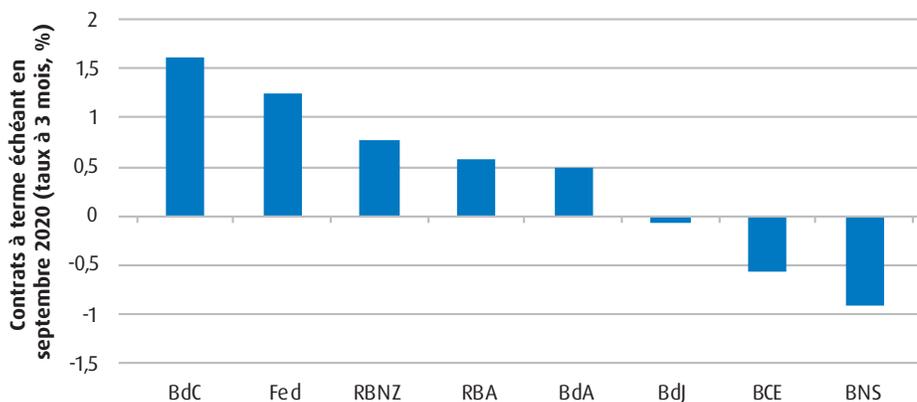
Source : Haver, BMO Gestion mondiale d'actifs.

Le Canada sera bientôt le pays du G10 offrant les taux d'intérêt les plus élevés

Bien que l'économie du Canada ait considérablement ralenti au cours de la dernière année, le rebond du marché de l'habitation devrait fournir une protection suffisante contre les risques de récession imputables surtout aux exportations. Même si la Banque du Canada n'a pas assoupli sa politique après avoir relevé les taux en octobre de l'an dernier, le taux hypothécaire à 5 ans, qui compte le plus pour le marché canadien de l'habitation, a chuté de près de 100 pdb depuis son sommet de 2018. La création d'emplois a également été très solide depuis le début de l'année, 304 000 emplois ayant été créés en août. Avec environ 429 000 postes vacants dans le secteur privé ([lien](#)), nous estimons que la pénurie persistante de main-d'œuvre favorisera le marché de l'emploi au cours des six prochains mois, au minimum.

Dans ce contexte où l'inflation frôle la cible de 2 % et où le marché de l'habitation devrait favoriser la croissance, il n'est pas étonnant que le gouverneur Poloz ne soit pas pressé d'abaisser les taux d'intérêt et de stimuler le surendettement des ménages canadiens. Les marchés des taux d'intérêt des grandes économies avancées s'attendent à ce que le Canada devienne bientôt le pays offrant les taux de rendement les plus élevés, ce qui devrait soutenir la valeur du dollar canadien (**figure 4**).

Figure 4 : Le Canada devrait être le pays offrant les taux de rendement les plus élevés en 2020



Source : Bloomberg, BMO Gestion mondiale d'actifs.

Perspectives et positionnement : prudence à l'approche de la fin de l'année

Notre pondération de base a peu changé le mois dernier, caractérisée par une légère surpondération des actions par rapport aux obligations, en raison du manque de clarté quant aux divers problèmes politiques, comme le Brexit et les guerres commerciales. En outre, nous continuons de surpondérer les actions canadiennes et américaines tout en sous-pondérant les actions de la région EAE0, où le ralentissement économique est plus prononcé.

En raison de l'inversion prononcée de la courbe des taux au Canada, la durée des obligations n'est vraiment pas intéressante, mais puisque les titres de créance canadiens offrent un taux de rendement relativement plus élevé en regard de la plupart des autres pays développés et que l'appétit pour le rendement est soutenu par l'assouplissement des banques centrales mondiales, la demande pour les actifs refuges pourrait perdurer, malgré le fait que le taux des obligations du gouvernement fédéral canadien à 10 ans est inférieur de près de 50 pdb au taux du financement à un jour. Le retour de l'assouplissement quantitatif en Europe et l'ampleur des mesures prises



Bien que l'économie du Canada ait considérablement ralenti au cours de la dernière année, le rebond du marché de l'habitation devrait fournir une protection suffisante contre les risques de récession imputables surtout aux exportations.

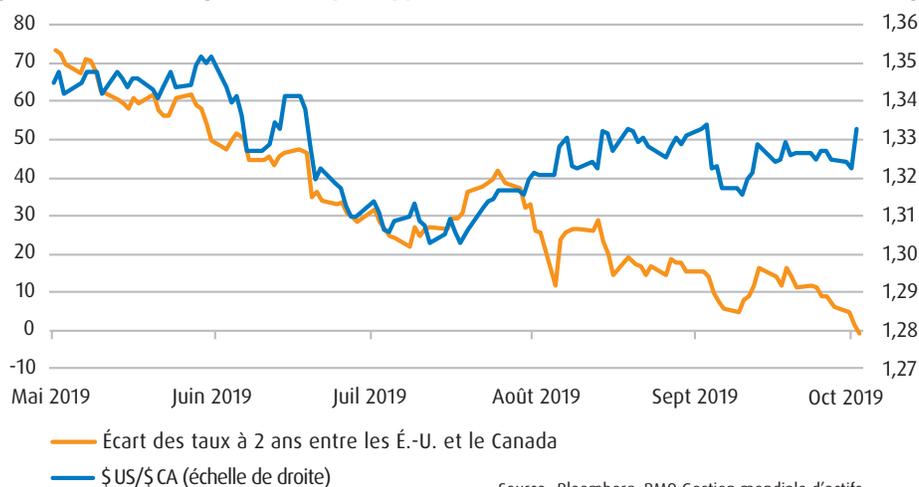


Notre pondération de base a peu changé le mois dernier, caractérisée par une légère surpondération des actions par rapport aux obligations, en raison du manque de clarté quant aux divers problèmes politiques, comme le Brexit et les guerres commerciales.

par la Fed en vue d'assainir son bilan plus tard cette année nous ont rendus moins pessimistes à l'égard des conditions de crédit. Les écarts de taux sont serrés compte tenu du contexte de fin de cycle, mais nous nous attendons à ce que la quête de rendement les contienne.

Enfin, nous continuons de penser que le resserrement du différentiel de taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis aidera le huard à atteindre 0,78 \$ au cours des trois à six prochains mois (**figure 5**). L'attitude à l'égard du risque et les guerres commerciales, qui commencent à peser un peu plus sur les perspectives de croissance des États-Unis, demeurent toutefois les principaux obstacles.

Figure 5 : Le décrochage du huard par rapport au différentiel de taux d'intérêt semble exagéré



Source : Bloomberg, BMO Gestion mondiale d'actifs.

Connectez-vous

 bmo.com/gam

 [bmo-global-asset-management-canada](https://www.linkedin.com/company/bmo-global-asset-management-canada)

BMO Gestion mondiale d'actifs

Le présent article est fourni à titre informatif seulement. L'information aux présentes 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.

Le présent commentaire a été préparé par BMO Gestion d'actifs inc., le gestionnaire de portefeuille, et représente son évaluation des marchés au moment de la publication. Ces opinions pourraient être modifiées sans préavis selon l'évolution des marchés.

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.

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.

MC/MD Marque de commerce/marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. 09/19-2154