

Commentaire sur les marchés

Tous les regards tournés vers les États-Unis

Le mois dernier, nous avons continué de surveiller les événements qui se déroulaient en Chine et dans la zone euro, car ces régions sont prises en compte dans nos perspectives économiques à long terme. Mais tout le monde avait les yeux rivés sur les États-Unis, en raison de l'élection, de l'ouragan Sandy et du précipice budgétaire qui guette ce pays. Les États-Unis continueront vraisemblablement de dominer les thèmes macroéconomiques dont les investisseurs doivent tenir compte à l'approche de 2013.

Tout de suite après l'élection du 6 novembre, les marchés nord-américains se sont sensiblement repliés. Les fortes ventes observées sont peut-être en partie attribuables à l'expression sur Wall Street du dépit des républicains. Le secteur de l'énergie aussi a été durement touché, car il aurait probablement été favorisé par une victoire de Mitt Romney, qui milite en faveur de l'indépendance énergétique de l'Amérique du Nord. Mais ces ventes ont surtout été causées par la réalisation qu'en dépit de l'élimination d'une source d'incertitude, il en restait de nombreuses autres.

Le 7 novembre, le parlement grec a procédé à un vote crucial sur une série de compressions des dépenses et de hausses d'impôt requises pour obtenir une nouvelle tranche d'aide financière. Les mesures envisagées ont été adoptées, comme prévu, mais des émeutes de grande envergure ont montré à quel point il sera difficile de mettre en place ces mesures d'austérité si nécessaires.

Le lendemain de l'élection américaine, Mario Draghi, le président de la Banque centrale européenne, faisait valoir que l'Allemagne commence à sentir les effets de la crise de la dette. L'économie allemande s'était bien comportée malgré la crise persistante dans le reste de la zone euro, mais les statistiques récentes commencent à faire ressortir un ralentissement de cette économie.

Finalement, le précipice budgétaire représente la plus grande incertitude à laquelle restent confrontés les investisseurs, les entreprises et les consommateurs. Divers scénarios sont envisagés en ce qui concerne la partie des compressions de dépenses et des hausses d'impôt qui sera mise en œuvre et celle qui sera reportée. L'activité économique devrait rester faible d'ici à ce que l'incertitude se dissipe.

Nous croyons que le recul récent des marchés boursiers sera de courte durée et que la volatilité s'atténuera lorsque les participants aux marchés sauront à quoi s'en tenir en ce qui concerne l'adoption de mesures d'austérité en Grèce (à court terme) et qu'un consensus commencera à prendre forme autour d'une entente bipartite aux États-Unis (à moyen terme).

Nos perspectives

Les événements d'octobre sont venus conforter nos perspectives pour les 12 prochains mois : selon nos prévisions, l'économie mondiale affichera une croissance modérée, et les marchés boursiers enregistreront des rendements modestes, mais positifs et supérieurs à ceux des marchés obligataires.

États-Unis – L'économie américaine a poursuivi une croissance lente en octobre. Le marché de l'emploi affiche toutefois une reprise soutenue, ce qui donne à penser que l'économie reprend un peu de vigueur. La croissance économique sera temporairement entravée par les répercussions de l'ouragan Sandy, mais cette faiblesse sera compensée dans les prochains mois par les activités de reconstruction et la reconstitution des stocks.

Au cours de son deuxième mandat, le président Obama devrait accorder la priorité aux questions économiques (ramener le déficit à un niveau soutenable, créer des emplois, éviter une nouvelle récession). Il est évidemment plus facile d'énumérer ces tâches que de les mener à bien, mais nous prévoyons une conjoncture favorable à la croissance économique. Par ailleurs, la réélection de M. Obama assure le maintien de l'actuelle

politique monétaire de la Réserve fédérale, ce qui représente une bonne nouvelle.

Marchés financiers – Les bénéfices des entreprises demeurent positifs, mais peu élevés. À la fin d'octobre, un peu plus de la moitié des sociétés composant l'indice S&P 500 avaient annoncé leurs résultats; 63 % avaient fait état de résultats supérieurs aux prévisions, mais ces dernières avaient été révisées à la baisse par rapport aux prévisions initiales. Les résultats devraient faire du surplace au cours des 12 à 18 prochains mois.

Nous croyons qu'actuellement, les actions sont avantageuses en raison de leurs rendements en dividendes. Cette catégorie d'actif reste intéressante par rapport aux obligations, qui sont surachetées (pour des rendements similaires à ceux des actions). Pour leur part, les taux des titres du marché monétaire et des obligations gouvernementales sont inférieurs aux rendements en dividendes.

Afin de maximiser la valeur des portefeuilles de nos clients, nous continuons de surpondérer les actions et de privilégier les titres de grande qualité procurant un solide rendement. Nous sous-pondérons les titres de la zone euro, où la croissance devrait se révéler décevante.

Faire face au précipice budgétaire

La réélection du président Obama atténuée en partie l'incertitude qui planait sur les marchés. Le président a remporté une victoire décisive, récoltant 50,4 % des suffrages exprimés et 303 des voix des grands électeurs. L'électorat américain a toutefois opté pour le statu quo : ainsi, le Congrès reste divisé, car les démocrates gardent le contrôle du Sénat et les républicains, celui de la Chambre des représentants.

Les deux partis devront donc faire des compromis pour parvenir à résoudre le problème du précipice budgétaire – un certain nombre de compressions des dépenses et de hausses d'impôt qui prendront automatiquement effet au début de l'an prochain si aucune entente n'est conclue et qui auront vraisemblablement des répercussions négatives sur la croissance de l'économie américaine.

La résolution de ce problème sera presque certainement précédée par l'intensification du débat politique. Et le temps presse, ce qui n'arrange rien : en effet, une entente doit être conclue avant l'entrée en vigueur de la première hausse d'impôt ou compression de dépenses, dans la première semaine de janvier.

Nous sommes d'avis que les deux partis sont conscients des enjeux et devraient faire des compromis pour éviter que l'ensemble des hausses d'impôts et compressions de dépenses prévues ne fasse trébucher l'économie.

Selon nous, les démocrates accepteraient de prolonger certaines baisses d'impôt pour les mieux nantis, tandis que les républicains consentiraient au report d'une partie des dépenses discrétionnaires des secteurs autres que la défense. La question est de savoir combien de temps les deux partis mettront pour arriver à une entente.

Ils négocieront probablement des solutions temporaires pour gagner du temps en vue des négociations ardues qui seront nécessaires pour prendre les décisions difficiles qui les attendent.

Au cours des cinq prochaines années, une réforme fiscale et une réforme des programmes sociaux seront nécessaires pour l'élaboration d'un budget considéré comme soutenable à long terme. Ces réformes devraient être amorcées en 2013. Elles n'ont pas été possibles dans le passé, car leur coût politique était toujours supérieur à celui du statu quo. Mais vu l'envolée des coûts des politiques en vigueur, de telles réformes deviennent nécessaires.

Selon nous, le déficit diminuera graduellement au cours des prochaines années, grâce à la réforme fiscale et à celle des programmes sociaux, à tel point que le ratio dette fédérale/PIB commencera à fléchir.

Malgré le précipice budgétaire, nous prévoyons une croissance d'environ 2 % du PIB américain. Investi d'un deuxième mandat, le président Obama devrait maintenant être en mesure de consolider les deux principaux programmes sociaux qu'il a mis en place, soit l'Obamacare et la réforme financière, les deux projets de loi d'envergure présentés lors de son premier mandat. Sa politique étrangère s'inscrit probablement dans la continuité de celle de son premier mandat. Nous prévoyons une issue favorable au débat sur le précipice budgétaire, car le président Obama usera de son capital politique rehaussé par l'élection pour laisser sa marque sur le plan incontournable de l'économie. Nous sommes d'avis que le résultat de l'élection permet au président Obama d'adopter un ton plus conciliant à l'égard de la Chambre des représentants, dominée par les républicains, ce qui accroît la probabilité que le débat donne lieu à un résultat favorable.

Qu'est-ce que le précipice budgétaire?

Le précipice budgétaire résulte de l'échec, l'an dernier, d'un comité gouvernemental bipartite chargé de conclure une entente sur la façon de réduire le déficit du pays. Ce comité avait pour mandat de déterminer les compressions budgétaires qui permettraient de réduire le déficit d'environ 1,2 billion de dollars d'ici dix ans. En raison de son incapacité d'en arriver à une décision, les États-Unis ont perdu leur cote AAA et le *Budget Control Act* a été adopté. Ce dernier prévoit des compressions budgétaires automatiques à parts égales dans les dépenses de la défense et celles des autres secteurs.

Le précipice budgétaire consiste donc en compressions budgétaires automatiques et en hausses d'impôt (résultant de l'expiration d'allègements fiscaux) d'un montant d'environ 600 G\$ qui devraient entrer en vigueur au début de janvier 2013. Si les législateurs ne s'entendent sur les changements à apporter (prolongation des allègements fiscaux, modification des réductions des dépenses), le précipice budgétaire aura vraisemblablement un effet négatif sur la croissance de l'économie américaine.

Les renseignements contenus dans la présente publication sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprises. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans cette publication valent pour l'heure et sont susceptibles de changer.

^{MD} « BMO (le médaillon contenant le M souligné) Banque privée Harris » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. Les services de gestion de portefeuille sont offerts par BMO Harris Gestion de placements Inc., une filiale indirecte de la Banque de Montréal.