

Commentaire sur les marchés

Magiciens demandés

« *He's a pinball wizard
There has to be a twist.
A pinball wizard,
S'got such a supple wrist.*

*How do you think he does it?
I don't know! »*

-- *Pinball Wizard*, par Pete Townsend, de l'opéra rock Tommy

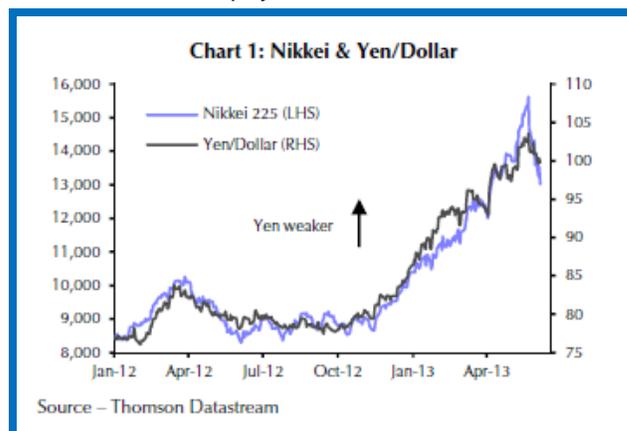
Le battement acoustique agité qui ouvre la chanson *Pinball Wizard* de The Who nous présente le talent extraordinaire de Tommy. Les puissants accords du refrain, cité ci-dessus, sont la toile de fond de l'histoire d'un génie qui joue avec doigté à un bruyant jeu d'arcade, d'un « magicien du billard électrique ».

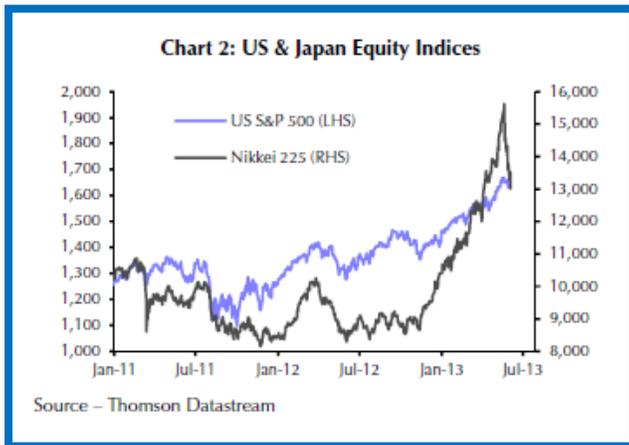
Comparer le premier ministre japonais, Shinzo Abe, à un brillant magicien serait indiqué dans le contexte actuel. Le monde a les yeux rivés sur une ambitieuse expérience économique qu'on a baptisée Abenomics. Vocabulaire issu de la contraction du nom de famille du premier ministre japonais (Abe) et du mot anglais « economics », il désigne la stratégie mise de l'avant par Shinzo Abe pour sortir le Japon d'une crise déflationniste qui dure depuis plus de dix ans. Les trois volets du programme Abenomics comportent un train de mesures budgétaires et monétaires ainsi que des réformes structurelles que les autorités déploient avec assurance partout au Japon, troisième économie mondiale. Les dépenses gouvernementales augmenteront pour s'élever à 2 % du PIB, ce qui aura comme répercussion probable et évidente d'accroître le déficit budgétaire. Selon certaines estimations, celui-ci atteindrait 11,5 % du PIB d'ici la fin de l'année. Les hausses graduelles de la taxe à la consommation visent à faire contrepoids aux énormes dépenses budgétaires. Cette taxe passera donc de 5 %, son niveau actuel, à 8 % en 2014, puis sera relevée une nouvelle fois pour atteindre 10 % en 2015. La mesure, qui vise à équilibrer le budget du pays, pèsera très certainement sur les dépenses intérieures, tout comme une hausse de la taxe à la consommation a accentué la déflation au Japon à la fin des années 1990.

Les mouvements du taux de change sont encore plus dramatiques. En 2012, il fallait 80 yens pour acheter un dollar américain; le mois dernier, il en fallait 102. On voit donc que le yen s'est déprécié de 28 % en très peu de temps.

Le marché boursier japonais, quant à lui, a réagi avec beaucoup de vigueur. Sa progression a été de 63,7 % (en yens) au cours de la dernière année, bien qu'il ait cédé 0,62 % (en yens) de ces gains en mai. La volatilité est en forte hausse. Dans l'éventualité où les caisses de retraite du pays seraient invitées à relever leur volet actions pour le faire passer de 15 % à 25 %, l'indice Nikkei s'apprécierait très certainement. Aux yeux des investisseurs étrangers, tout le défi consiste à savoir si les gains réalisés en Bourse résisteront à d'autres dégringolades du yen. Il y a tout de même de grands gagnants dans toute cette affaire : les exportateurs japonais, qui voient leur chiffre d'affaires monter en flèche grâce à la faiblesse du yen.

À l'instar de presque toutes les politiques de relance économique, le programme Abenomics a ses détracteurs. Les dirigeants de la Banque centrale européenne s'inquiètent du danger que représente une guerre des devises. Il existe en effet une réelle possibilité que d'autres pays emboîtent le pas au Japon et adoptent, eux aussi, une stratégie de dévaluation de leur monnaie. Les travailleurs japonais craignent aussi que le taux cible d'inflation ne fasse baisser leur salaire réel. Mais, ce qu'on redoute par-dessus tout, c'est que toutes les sommes investies dans les mesures de relance devront se payer tôt ou tard.





Réduction possible de la détente quantitative aux États-Unis.

Parlant de magie, la Réserve fédérale américaine commence à laisser entendre, à mots couverts, qu'elle réduira un peu plus tôt que prévu ses achats d'obligations. Appelé aussi détente quantitative, le programme d'achat d'obligations de la Fed en est maintenant à sa troisième ronde. Les achats massifs d'obligations visent à stimuler l'économie, même s'il n'est pas clair que la ronde actuelle produira l'effet escompté. L'objectif de la Fed est de s'assurer qu'on ne se retrouvera pas avec une paralysie de l'économie. La grande question est celle-ci : la Fed peut-elle orchestrer le dénouement ordonné de son programme de détente quantitative et, élément tout aussi important, l'économie américaine est-elle suffisamment robuste pour se prétendre autonome?

En mai, la grande nouvelle a été la hausse du taux de rendement des obligations d'État américaines à 10 ans. Au début du mois, le taux était de 1,66 % (en dollars US); fin mai, il s'établissait à 2,12 % (en dollars US). Une telle hausse du taux de rendement gruge le capital. À l'exception d'un placement dans les liquidités (à l'heure actuelle, leur rendement réel est négatif), la meilleure stratégie de protection du capital consiste à détenir des titres de plus courte échéance et à coupon plus élevé. Voilà qui permet aux investisseurs de tirer parti d'occasions de réinvestissement attrayantes au fur et à mesure qu'elles se présentent.

La Chine aux prises avec un essoufflement.

Quatre mois de statistiques décevantes ont incité bon nombre d'économistes à réviser à la baisse leurs prévisions de croissance de la Chine, deuxième économie mondiale. L'année s'est amorcée avec un solide rebond dont on espérait qu'il fasse grimper le taux d'expansion à près de 8 % en 2013; cependant, la morosité de la demande et du secteur de la fabrication semble s'être étendue au secteur des services. Le taux de croissance sera probablement égal à 7,6 % – ou même plus bas. Plusieurs facteurs ont contribué à cette mollesse : contraction de la production dans les usines; politiques gouvernementales qui visent à réduire les dépenses; contrôles exercés sur le secteur bancaire non officiel; et tolérance générale de Beijing à l'endroit d'une baisse du taux de croissance au moment où la restructuration graduelle de l'économie va dans le sens d'une consommation intérieure plus vigoureuse.

Nouvelle tête dirigeante à la BdC

À la fin de mai, Mark Carney a quitté son poste de gouverneur de la Banque du Canada. Le 1er juillet, il dirigera la Banque d'Angleterre. Il faut s'attendre à ce que le nouveau patron de la Banque du Canada, Stephen Poloz, imprime sa marque, même s'il poursuivra vraisemblablement pendant quelque temps encore une politique favorisant la faiblesse des taux d'intérêt. Sous la houlette de Mark Carney, le taux directeur de la BdC est demeuré à 1 % pendant 32 mois d'affilée. Nous surveillerons de près tout fait nouveau à ce chapitre.

Le marché boursier canadien a connu un meilleur mois en mai, malgré des gains modestes; l'indice S&P/TSX a dégagé un rendement total de 1,77 %. Les produits de base demeureront la préoccupation première du marché canadien si la croissance continue de ralentir en Chine. En effet, l'expansion plus lente attendue en Chine a une incidence sur les prix des produits de base et explique sans doute le manque de tonus du dollar canadien.

Notre stratégie

Depuis déjà quelque temps, nous surpondérons les actions par rapport aux obligations, et nous continuerons de le faire. L'échéance moyenne des obligations a été raccourcie délibérément dans nos portefeuilles au cours des derniers trimestres et le sera davantage. Nous surveillons de près les actions de toutes les banques centrales, mais plus particulièrement celles de la Réserve fédérale américaine.

En conclusion

Dès le départ, les banques centrales avaient compris qu'il ne serait pas facile de dénouer les mesures de relance budgétaires et monétaires, c'est-à-dire de mettre fin à la détente quantitative. Si les mesures de relance durent trop longtemps ou sont trop importantes, l'inflation peut revenir en force. Si on les retire trop tôt, l'économie risque de retomber en récession. Pour compliquer les choses, les marchés financiers ont réagi avec nervosité devant la moindre manifestation d'un dénouement qui ne serait pas tardif, graduel et ordonné.

Tout comme les plus brillants magiciens, les banques centrales doivent faire preuve d'une dextérité sans faille lorsqu'elles mettent fin à leurs programmes de soutien économique. Même si nous pensons que les taux courts resteront bas pendant encore quelques trimestres, plus tard cette année la Fed commencera sans doute à relâcher graduellement son emprise sur un certain nombre de stratégies comme les achats d'obligations. Espérons que les banques centrales, en véritables magiciens, sauront atteindre leurs objectifs sans à-coups et en toute quiétude.

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 sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Harris Gestion de placements Inc. n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire ou de son contenu.

Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans le document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris de marchandises, de titres ou autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération.

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 placement sont offerts par le truchement de BMO Harris Gestion de placements Inc., filiale indirecte de la Banque de Montréal.