

PERSPECTIVES POUR 2015

BMO Gestion d'actifs inc.



Nous profitons de l'occasion pour présenter nos perspectives des marchés financiers pour 2015, ainsi que la répartition de l'actif que nous recommandons. Présidé par Paul Taylor, chef des placements – Répartition de l'actif, notre processus de répartition de l'actif profite du savoir-faire d'une équipe chevronnée de professionnels du placement dont l'objectif est de créer de la valeur à long terme pour nos clients.



Bref retour sur 2014

Au début de 2014, bon nombre d'investisseurs tablaient sur un raffermissement de la croissance mondiale, une hausse des taux d'intérêt et une appréciation du dollar américain. Cependant, la croissance ne s'est accélérée qu'au second semestre, étant donné que le PIB des États-Unis a subi une forte contraction au premier trimestre et que la croissance est restée anémique dans la plupart des autres économies développées. Le passage à vide des États-Unis s'explique par plusieurs facteurs incluant le volume modeste des exportations destinées à la Chine, l'ajustement à la baisse des stocks, le froid intense et une baisse inattendue des dépenses de santé (liée à la mise en œuvre du *Affordable Care Act*). Par contre, à force que l'année progressait, la robustesse des données concernant les ventes d'automobiles, les mises en chantier, l'emploi et la croissance du revenu nominal ont démontré qu'un dynamisme économique se formait aux États-Unis. Ailleurs, la croissance est tombée au point mort dans les principaux pays. La zone euro et le Japon se retrouvent au bord de la récession, tandis que la Chine peine à maintenir un taux de croissance de l'ordre de 6 % à 7 %.

Les marchés boursiers américains ont à nouveau enregistré des rendements exceptionnels, essentiellement attribuables aux secteurs des technologies de l'information et des soins de santé, ainsi qu'aux nombreux programmes de rachats d'actions. Contre toute attente, le taux sur les obligations du Trésor américain à 10 ans a reculé, les investisseurs ayant fini par réaliser que le processus de normalisation des taux d'intérêt serait plus lent et progressif que prévu.



Perspectives pour 2015

La divergence est l'élément clé des perspectives pour 2015. Comme le récent film intitulé « Divergence », dont l'action se déroule dans un monde dystopique et post-apocalyptique où les gens appartiennent à diverses factions selon leurs vertus, les économies des quatre coins du monde suivront des trajectoires divergentes en 2015. Les politiques monétaires évoluent vers des objectifs différents afin de répondre aux besoins particuliers des économies qu'elles soutiennent. Dans ce contexte, certains pays s'en sortiront bien, d'autres tireront de l'arrière et quelques-uns trouveront leur place entre ces deux extrêmes.

Il est fort probable que les États-Unis arriveront en tête. Les secteurs bancaire et immobilier, fortement éprouvés par la crise, ont connu un rétablissement remarquable. Toutefois, le facteur le plus important concerne les ménages : l'endettement accumulé durant la bulle du crédit a déchu de près de 75 % et

le coût du service de la dette a dégringolé. Ces progrès ont été favorisés par la forte croissance stable de l'emploi (225 000 emplois ont été créés en moyenne chaque mois l'année dernière) qui devrait se poursuivre en 2015. D'autre part, le calme est revenu au Congrès américain. La politique de la corde raide observée lors du financement du budget n'est plus de mise. Après la vague de compressions massives, la politique budgétaire a adopté un ton plus neutre. Compte tenu de ces facteurs, l'économie américaine devrait atteindre un taux de croissance de 2,5 % à 3 % en 2015.

Puis, il y a la question du pétrole. L'effondrement des prix du pétrole a l'effet d'une réduction d'impôt pour les consommateurs américains et représente une baisse des coûts pour les entreprises qui consomment beaucoup de carburant, comme les compagnies aériennes. Si le prix du pétrole demeure inférieur à 70 \$(USD) le baril, les retombées pourraient représenter entre 0,4 % et 0,8 % de plus à la croissance économique des États-Unis cette année.

L'autre thème majeur de l'année est l'inflation trop faible, qui sera omniprésente et persistante sur la plupart des grands marchés. En effet, l'inflation de base est inférieure aux cibles des banques centrales dans pratiquement tous les grands pays. En dehors des États-Unis, l'élan cyclique s'est soit brisé, comme dans la zone euro et au Japon, ou essoufflé, comme en Chine. La zone euro se situe à un point d'inflexion. Le risque de déflation étant élevé, la Banque centrale européenne (BCE) prendra probablement des mesures de stimulation additionnelles, qui devraient voir le jour sous forme d'achats d'obligations d'États. Au Japon, la décision du gouvernement Abe de repousser la deuxième hausse de la taxe sur les ventes, améliore ainsi les chances d'une accélération de la croissance économique, alors que la création d'emplois et la progression des salaires demeurent désespérément basses. Du côté de la Chine, les données économiques sont décevantes (la production industrielle est en perte de vitesse). Il est donc probable que la banque centrale prendra de nouvelles mesures d'assouplissement et procédera à des injections ciblées de liquidités, en particulier au cours des premiers mois de l'année, où l'activité tourne habituellement au ralenti. Enfin, les répercussions à l'échelle mondiale du recul du prix du pétrole et des devises (à l'exception du dollar américain) montrent que l'inflation risque de fléchir en 2015. Par conséquent, même si nous sommes d'avis que les taux d'intérêt finiront par monter à moyen terme, leur hausse devrait se faire très progressivement tout au long de l'année.

Comme les perspectives de croissance font partie des principaux éléments qui contribuent à la performance des marchés boursiers à moyen et à long terme, le tableau 1 contient des renseignements utiles pour expliquer les écarts entre les régions.

BMO Gestion d'actifs inc.

Perspectives pour 2015

Tableau 1

La croissance mondiale est positive, mais affiche des tendances divergentes

	Jul-13	AOÛ-13	SEP-13	OCT-13	NOV-13	DÉC-13	JAN-14	FÉV-14	MAR-14	AVR-14	MAI-14	JUN-14	JUL-14	AOÛ-14	SEP-14	OCT-14	NOV-14	DÉC-14
Monde	50,6	51,5	51,7	51,9	52,9	52,9	53,0	53,2	52,4	51,9	52,2	52,6	52,4	52,6	52,2	52,2	51,8	51,6
États-Unis	54,4	56,3	56,0	56,6	57,0	56,5	51,3	53,2	53,7	54,9	55,4	55,3	57,1	59,0	56,6	59,0	58,7	55,5
Canada	52,0	52,1	54,2	55,6	55,3	53,5	51,7	52,9	53,3	52,9	52,2	53,5	54,3	54,8	53,5	55,3	55,3	53,9
Mexique	49,7	50,8	50,0	50,2	51,9	52,6	54,0	52,0	51,7	51,8	51,9	51,8	51,5	52,1	52,6	53,3	54,3	55,3
Zone euro	50,3	51,4	51,1	51,3	51,6	52,7	54,0	53,2	53,0	53,4	52,2	51,8	51,8	50,7	50,3	50,6	50,1	50,6
France	49,7	49,7	49,8	49,1	48,4	47,0	49,3	49,7	52,1	51,2	49,6	48,2	47,8	46,9	48,8	48,5	48,4	47,5
Allemagne	50,7	51,8	51,1	51,7	52,7	54,3	56,5	54,8	53,7	54,1	52,3	52,0	52,4	51,4	49,9	51,4	49,5	51,2
Italie	50,4	51,3	50,8	50,7	51,4	53,3	53,1	52,3	52,4	54,0	53,2	52,6	51,9	49,8	50,7	49,0	49,0	48,4
Espagne	49,8	51,1	50,7	50,9	48,6	50,8	52,2	52,5	52,8	52,7	52,9	54,6	53,9	52,8	52,6	52,6	54,7	53,8
Pays-Bas	50,8	53,5	55,8	54,4	56,8	57,0	54,8	55,2	53,7	53,4	53,6	52,3	53,5	51,7	52,2	53,0	54,6	53,5
Royaume-Uni	54,5	58,4	56,8	56,3	57,7	57,0	56,6	56,4	55,5	57,0	56,6	56,7	54,9	52,9	51,4	53,3	53,3	52,5
Suisse	52,0	52,1	54,2	55,6	55,3	53,5	51,7	52,9	53,3	52,9	52,2	53,5	54,3	54,8	53,5	55,3	55,3	53,9
Norvège	48,8	53,2	52,5	52,9	53,1	50,9	52,7	51,2	52,2	51,0	49,6	49,6	50,8	51,8	49,5	50,8	51,4	49,8
Rép. tchèque	52,0	53,9	53,4	54,5	55,4	54,7	55,9	56,5	55,5	56,5	57,3	54,7	56,5	54,3	55,6	54,4	55,6	53,3
Pologne	51,1	52,6	53,1	53,4	54,4	53,2	55,4	55,9	54,0	52,0	50,8	50,3	49,4	49,0	49,5	51,2	53,2	52,8
Hongrie	49,0	51,8	54,4	51,1	52,6	50,7	57,8	54,3	53,7	54,6	53,8	51,7	56,6	51,0	52,7	55,0	55,0	50,7
Irlande	51,0	52,0	52,7	54,9	52,4	53,5	52,8	52,9	55,5	56,1	55,0	55,3	55,4	57,3	55,7	56,6	56,2	56,9
Grèce	47,0	48,7	47,5	47,3	49,2	49,6	51,2	51,3	49,7	51,1	51,0	49,4	48,7	50,1	48,4	48,8	49,1	49,4
Australie	42,0	46,4	51,7	53,2	47,7	47,6	46,7	48,6	47,9	44,8	49,2	48,9	50,7	47,3	46,5	49,4	50,1	46,9
Japon	50,7	52,2	52,5	54,2	55,1	55,2	56,6	55,5	53,9	49,4	49,9	51,5	50,5	52,2	51,7	52,4	52,0	52,0
Chine	47,7	50,1	50,2	50,9	50,8	50,5	49,5	48,5	48,0	48,1	49,4	50,7	51,7	50,2	50,2	50,4	50,0	49,6
Taiwan	48,6	50,0	52,0	53,0	53,4	55,2	55,5	54,7	52,7	52,3	52,4	54,0	55,8	56,1	53,3	52,0	51,4	50,0
Corée du Sud	47,2	47,5	49,7	50,2	50,4	50,8	50,9	49,8	50,4	50,2	49,5	48,4	49,3	50,3	48,8	48,7	49,0	49,9
Singapour	51,8	50,5	50,5	51,2	50,8	49,7	50,5	50,9	50,8	51,1	50,8	50,5	51,5	49,7	50,5	51,9	51,8	49,6
Indonésie	50,7	48,5	50,2	50,9	50,3	50,9	51,0	50,5	50,1	51,1	52,4	52,7	52,7	49,5	50,7	49,2	48,0	47,6
Vietnam	48,5	49,4	51,5	51,5	50,3	51,8	52,1	51,0	51,3	53,1	52,5	52,3	51,7	50,3	51,7	51,0	52,1	52,7

Source: BMO GA Inc., Bloomberg

Canada

Pour le Canada, l'événement le plus important du quatrième trimestre a sans contredit été la chute du prix du pétrole. Après un sommet de 107 \$(USD) en 2014, le pétrole a amorcé un repli durant l'été, avant de s'effondrer complètement. À la fin de l'année, il se négociait à un peu plus de 50 \$, et certains analystes estiment qu'il pourrait baisser davantage. Il est évident que le pétrole a connu un « moment Minsky » : à un moment donné, plusieurs facteurs se sont conjugués pour entraîner un changement rapide et radical du sentiment et des perspectives.

Le déclin du pétrole s'explique par plusieurs facteurs fondamentaux, comme la faible croissance économique de l'Europe et du Japon, le ralentissement de celle de la Chine, qui conserve néanmoins un rythme soutenu, et l'expansion des infrastructures pétrolières dans le nord-est des États-Unis. Lors de la réunion de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) qui s'est tenue le 27 novembre dernier, le pétrole était déjà tombé à près de 75 \$. Les attentes étaient que l'OPEP réduise sa production afin de stabiliser les prix. Or, les pays membres en ont décidé autrement. Après qu'ils eurent refusé d'abaisser leur offre, les pressions à la baisse se sont accentuées sur les prix.

L'OPEP a vu sa part de marché rétrécir au fil des ans, au profit de l'offre issue des activités de

fracturation des États et des sables bitumineux du Canada. Selon les analystes, l'OPEP devrait saisir l'occasion pour imposer ses prix sur l'ensemble des marchés pétroliers. Les membres de l'OPEP ont tout à gagner à maintenir les prix bas suffisamment longtemps en vue d'évincer du marché les producteurs dont les coûts sont plus élevés.

Pour le Canada, la situation a de nombreuses conséquences, certaines positives, d'autres négatives. D'un côté, le pétrole bon marché favorise les dépenses de consommation ainsi que la dépréciation du huard, ce qui représente un avantage pour les exportations. De l'autre, il entraîne une diminution des revenus du secteur de l'énergie et des recettes publiques. En ce qui concerne l'inflation, la faiblesse du pétrole engendre directement une baisse des prix à la consommation et fait en sorte que les taux d'intérêt canadiens et le dollar resteront bas plus longtemps.

États-Unis

Les caractéristiques fondamentales de l'économie américaine diffèrent de celles du Canada à bien des égards, la principale étant que les États-Unis sont un importateur net de pétrole, tandis que le Canada est un exportateur net. Le secteur pétrolier américain sera inévitablement éprouvé par la chute des prix. Cependant, à l'échelle de l'ensemble de l'économie, cette chute génère plus d'avantages que d'inconvénients. Avant même que le pays profite des retombées liées au repli de l'or noir, il se démarquait par une forte croissance de l'emploi et un raffermissement régulier de l'économie.

Au chapitre de la politique monétaire, la Réserve fédérale (Fed) a mis fin à ses mesures de relance extraordinaires (programme d'assouplissement quantitatif). Les investisseurs attendent maintenant qu'elle relève ses taux d'intérêt administrés. À cet égard, la déclaration du « Federal Open Market Committee » (FOMC) publiée à la mi-novembre a été remarquée, car contrairement aux précédentes, elle ne faisait pas mention d'une longue période. Toutefois, en vue de modérer les attentes, la présidente Janet Yellen a affirmé que le FOMC ne devrait pas lancer le processus de normalisation au cours de ses deux prochaines réunions, tout en admettant que toute intervention dépendra de la robustesse des prochaines données économiques.

Autres pays développés

Le pétrole, les taux d'intérêt et les mesures de stimulation économique ont été à l'ordre du jour en Europe. La zone euro reste minée par le ralentissement de la production industrielle et les craintes que la chute du pétrole puisse faire basculer la région dans la déflation. L'Europe étant un importateur net de pétrole, il semble logique que la baisse des prix lui soit bénéfique. Le recul du pétrole soutiendra la consommation ainsi que les efforts déployés par la BCE pour relancer la croissance et éviter la déflation. Par ailleurs, la BCE est désormais en mesure de tenir sa promesse de juillet 2012, soit de faire tout son possible pour appuyer l'euro et revigorer l'économie de la région. La promesse de Mario Draghi court le risque d'être rebattue ; il s'avère que le commentaire de la BCE publié en novembre, selon lequel les membres s'apprêtaient à adopter de nouvelles mesures de politique monétaire, signifiait que la BCE préparait la mise en œuvre d'un programme d'assouplissement quantitatif.

Marchés émergents

N'importe quel pays rêve d'afficher une croissance du PIB de l'ordre de 6 % ou 7 %, mais pour la Chine, un tel taux représente une croissance modeste. Il s'agit effectivement d'une modération par rapport au rythme effréné que le pays a connu, mais il n'en reste pas moins que la croissance demeure vigoureuse et qu'elle devrait, dans une certaine mesure, soutenir les prix des marchandises.

BMO Gestion d'actifs inc.

Perspectives pour 2015

On ne peut pas considérer les marchés émergents comme un ensemble homogène. Ils se distinguent les uns des autres sur plusieurs plans d'une importance capitale, notamment la stabilité politique et la dépendance au pétrole. La récente chute du pétrole sera bénéfique ou néfaste selon que les pays sont des importateurs nets ou des exportateurs nets. Cependant, même les importateurs nets pourraient être pénalisés par le retour à la normale des taux d'intérêt aux États-Unis, comme cela avait été le cas lorsque la Fed avait réduit son programme d'assouplissement quantitatif.



Les actions des pays développés sont surévaluées par rapport à celles des marchés émergents. Globalement, les actions se situent à leur juste valeur, dans les pays développés comme dans les pays émergents.

Tableau 2 Évaluation par secteur géographique

	COURT TERME ¹							MOY.	MOYEN TERME ²							MOY.	
	C/B historique	C/B anticipé	C/VC	C/FT	C/V	C/BC	Rend. des actions		C/B historique	C/B anticipé	C/VC	C/FT	C/V	C/BC	Rend. des actions		
Développés	-0,8	-0,3	-0,9	-0,6	-1,0	-0,1	-0,6	-0,6	-0,2	-0,4	0,0	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2
États-Unis	-1,5	-1,5	-1,7	-2,0	-1,7	-1,7	-1,0	-1,6	-0,2	-1,6	-0,6	-0,1	-1,5	-1,5	-0,2	-0,2	-0,8
Canada	-0,9	-0,3	-0,4	-0,6	0,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,6	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1
Japon	0,2	-1,8	-1,4	-1,2	-1,3	0,1	-0,9	-0,9	0,0	-1,0	-0,3	-0,4	-1,0	0,2	-0,2	-0,2	-0,4
Zone euro	-1,3	0,4	-1,0	-0,3	-1,3	-0,3	-0,9	-0,7	-0,3	0,7	0,2	-0,3	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
Allemagne	-0,6	-1,4	-0,6	0,5	-1,1	0,5	-1,2	-0,6	0,0	-1,3	-0,3	0,0	-0,5	0,1	-0,1	-0,3	-0,3
France	-1,1	0,8	-0,7	-1,3	-1,0	0,8	-0,8	-0,5	0,0	0,6	0,3	-1,4	-0,5	1,0	-0,2	0,0	0,0
Royaume-Uni	-1,2	1,4	-0,4	0,1	-1,0	0,0	0,5	-0,1	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	0,1	0,1
Australie	0,1	0,0	-0,8	0,0	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Émergents	-0,7	0,2	-0,2	0,1	-0,7	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Chine	-1,8	-0,1	-0,9	-0,1	-2,0	-0,2	-0,5	-0,8	0,5	0,0	0,6	0,0	0,5	-0,1	0,5	0,3	0,3
Corée du Sud	-0,1	0,7	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,7	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	-1,0	-0,2	-0,2
Brsil	0,1	0,2	-0,6	0,6	0,0	0,1	0,4	0,1	0,0	0,2	0,3	0,7	0,5	0,0	0,4	0,3	0,3
Mexique	-1,1	0,1	-0,2	0,0	-0,8	0,0	0,0	-0,3	-1,5	-0,5	-0,1	0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0	-0,4

1. Basé sur les 36 derniers mois

2. Basé sur les 120 derniers mois

Remarques :

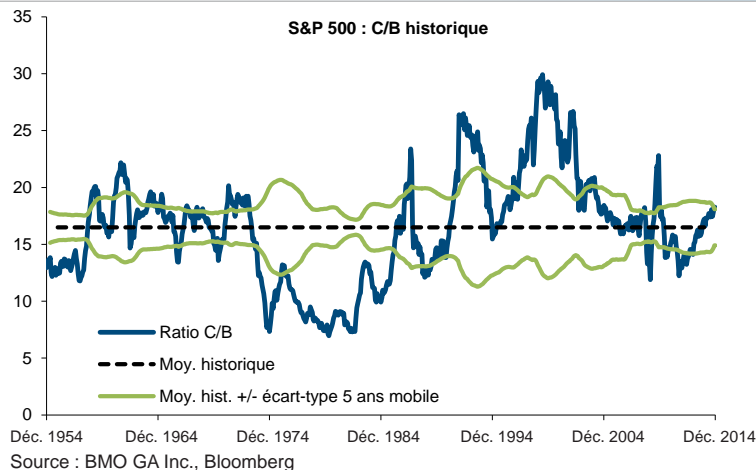
Chaque valeur est une valeur statistiquement normalisée qui a été calculée de la manière suivante : moyenne des 3 derniers mois – moyenne de la période de référence (3 ou 10 ans)/écart-type pour la période de référence (3 ou 10 ans). Chaque résultat est ensuite ajusté en fonction de l'importance du lien entre une variable donnée (p. ex., C/B historique) et le rendement des actions dans ce pays.

Les couleurs indiquent le niveau de sur/sous-évaluation. Les cellules en rouge indiquent que les actions sont peut-être surévaluées; les cellules en vert indiquent que les actions sont potentiellement sous-évaluées; les cellules en jaune indiquent que les actions sont correctement évaluées.

Source : BMO Gestion d'actifs inc., Bloomberg

Alors que les marchés financiers mondiaux ont enregistré des gains durant la première moitié de 2014, l'inquiétude a persisté en ce qui a trait à l'évaluation des actions. Comme le montre le tableau 2, les actions dans les pays développés sont légèrement plus coûteuses que dans les marchés émergents, en particulier lorsqu'on établit des projections à court terme. Toutefois, même si certains indicateurs laissent sous-entendre que les actions sont surévaluées, notre mesure globale donne à penser que les actions des marchés développés et émergents demeurent correctement évaluées lorsqu'on les compare à leurs valeurs historiques récentes et à plus long terme. Ces conclusions peuvent également être confirmées en examinant le tableau 3 qui indique que le ratio C/B du S&P500 pour les 12 derniers mois se situe à l'intérieur de ses valeurs historiques normales, quoiqu'il s'approche progressivement de la courbe supérieure. Cela nous amène à croire qu'en dépit du rebond des marchés boursiers nord-américains au cours des dernières années, les risques d'une correction entraînée par des marchés surévalués demeurent faibles, offrant ainsi un potentiel de croissance additionnel.

Tableau 3 Les actions américaines demeurent correctement évaluées



Les actions européennes continuent de présenter des valorisations attrayantes, tandis que la BCE a pris des mesures de stimulation monétaire à l'égard des marchés financiers susceptibles de maintenir les ratios à leur niveau actuel. Toutefois, toute escalade des risques géopolitiques pourrait limiter le rendement des actions. Au Japon, l'analyse technique montre que les ratios C/B offrent un meilleur potentiel de croissance qu'aux États-Unis. Nous croyons cependant qu'une croissance plus forte des bénéficiaires aux États-Unis aidera l'indice S&P 500 à offrir un rendement supérieur à celui des actions japonaises.



Stratégie de placement

Les actions américaines représentent toujours notre surpondération la plus importante, suivies des actions de l'Europe, de l'Australie et de l'Extrême-Orient (EAEO) et, enfin, des actions canadiennes. En raison des facteurs domestiques et des risques externes, nous avons réduit notre surpondération d'actions EAEO à la faveur des actions américaines compte tenu de nos attentes quant à la performance relative de l'économie et des marchés boursiers de ces régions. Nous continuons de privilégier les sociétés de tout premier ordre qui offrent de solides perspectives de croissance et une évaluation raisonnable et qui devraient continuer de générer des rendements corrigés du risque qui sont attrayants.

En outre, nous croyons que le rendement des obligations des sociétés surpassera celui des titres de créance gouvernementaux au cours des douze prochains mois en raison de nos attentes concernant les écarts de taux et les taux d'intérêt. Cela étant dit, sur le plan de la diversification des actifs, nous conservons une position sous-pondérée de titres à revenu fixe, car nous croyons que les taux d'intérêt augmenteront (bien que modestement) à moyen terme.

Nous tenons à remercier tous nos clients, actuels et éventuels,
de leur soutien indéfectible!

BMO  Gestion mondiale d'actifs

Pour de plus amples renseignements sur nos solutions en matière d'actions,
de titres à revenu fixe, de devises et de FNB, veuillez communiquer avec :

Marija Finney

Première vice-présidente et chef des ventes et du service à la clientèle institutionnelle

Tél. : 416 359-5003 marija.finney@bmo.com