



# Vos placements à l'œil

**B**on nombre des thèmes auxquels nous nous intéressons ont été au centre des préoccupations au premier trimestre de 2015. Un facteur déterminant de la croissance de l'économie mondiale a été le parcours divergent des économies du fait des différentes politiques adoptées par les banques centrales. En outre, la faiblesse persistante de l'inflation a occupé de plus en plus l'attention. Enfin, les prix du pétrole demeurent sous le seuil de 55 \$ le baril, comme nous l'avions prévu; par conséquent, nous soutenons que les risques liés à l'inflation s'inscrivent à la baisse.

Pour ce qui est de la tenue de l'économie, la Banque centrale européenne (BCE) est allée de l'avant avec son programme d'assouplissement quantitatif, ce qui est encourageant. Ce programme profitera aux sociétés de la zone euro et contribuera à réduire l'écart de rendement avec les États-Unis. Au premier trimestre, des mesures de relance similaires ont été prises par le Japon et la Chine afin d'injecter des liquidités sur les marchés. Les investisseurs à l'échelle mondiale pourront se rassurer en constatant un début d'atténuation de l'écart entre l'économie américaine et les économies mondiales, laquelle donnera lieu à une conjoncture favorable pour les rendements boursiers mondiaux.

La faible inflation est restée omniprésente, le recul des prix du pétrole ne faisant que l'exacerber. Les prix du West Texas Intermediate (WTI) ont reculé de plus de 50 % au cours des huit derniers mois au sein du secteur toujours volatil de l'énergie. Ce repli a entraîné une baisse sur douze mois de l'inflation globale, qui comprend les aliments et l'énergie. Le fléchissement du pétrole aux États-Unis devait stimuler l'activité économique, les consommateurs étant en mesure d'utiliser les économies réalisées sur l'essence sur d'autres produits et services. Or, ce n'est pas ce qui s'est produit; les ventes au détail ont pâti tandis que le taux d'épargne a grimpé à 5,5 %.

Au cours des trois premiers mois de 2015, l'économie américaine a dégagé un rendement économique inégal. Même si de nombreux indicateurs ont reculé, le marché de toute première importance de l'emploi demeure robuste (comme nous l'avions prévu). Ces facteurs contrastés ont incité la Réserve fédérale américaine (la Fed) à maintenir sa politique monétaire actuelle, qui est exceptionnellement expansionniste. La Banque du Canada a elle aussi adopté un ton conciliant. Le gouverneur Stephen Poloz a surpris les marchés en annonçant une baisse de 0,25 % des taux d'intérêt, invoquant les effets négatifs de la faiblesse du prix du pétrole comme motif de ce changement de ton.

Au début de 2015, nous avons cerné les thèmes de divergence, de faible inflation et de faible prix du pétrole comme facteurs importants sur lesquels reposeraient les perspectives pour l'année. Même si nous continuons de nous concentrer sur ces facteurs, nous avons à l'œil deux autres facteurs. Nous avons l'intention de surveiller étroitement la vigueur du dollar américain et les conséquences de son ascension rapide sur les économies du monde. Ensuite, nous examinerons la réaction de la zone euro au programme d'assouplissement quantitatif de la BCE et porterons une attention particulière à la valeur de l'euro.

Au premier trimestre de 2015, la forte variation des taux de change a soulevé un problème de taille pour l'économie mondiale. En dépit de la politique expansionniste de la Fed, le dollar américain s'est raffermi par rapport à presque toutes les autres devises. Les perspectives économiques relatives et la politique monétaire favorisent nettement les États-Unis, comme en témoigne la chute récente du yen et de l'euro par rapport au dollar américain. Le raffermissement du dollar américain est une bonne nouvelle pour les importateurs aux États-Unis, qui peuvent acheter plus de biens d'autres pays grâce à une devise forte.

Sachant cela, nous nous attendons à ce que l'économie américaine continue sur sa lancée en 2015. Les dispositions des consommateurs et des entreprises sont assez bonnes, ce qui devrait donner lieu à une période de croissance économique plus normale aux États-Unis et à une croissance de plus de 2,5 % du produit intérieur brut (PIB) réel pour la première fois en cinq ans.

À l'extérieur des États-Unis, nous nous attendons à une accélération modeste dans la zone euro et au Japon, tandis que nous prévoyons un léger ralentissement de la croissance en Chine. À l'instar des États-Unis, la zone euro devrait tirer parti de son programme d'assouplissement quantitatif et de la faiblesse des prix du pétrole. Qui plus est, la zone euro tirera parti de la dépréciation de l'euro qui profite au secteur des exportations en rendant les biens plus abordables. Comme nous l'avons mentionné plus tôt, nous nous attendons à une certaine convergence de la croissance économique mondiale, ce à quoi l'Europe participera.

Les prix du pétrole pourraient rester faibles jusqu'à la fin de 2015, ce qui aura de vastes répercussions pour l'économie mondiale. Nous voyons une diminution de l'offre comme inévitable; or, cette dernière pourrait se faire attendre puisque, dans les faits, les niveaux de production ont augmenté au cours des six derniers mois. Le prix d'équilibre du marché finira par approcher les 65 à 80 \$ le baril, mais peut-être pas avant 12 à 18 mois.

Dans l'ensemble, notre priorité absolue est de surveiller si la vigueur du dollar américain (par rapport à la plupart des grandes devises)

perturbe la croissance économique ou les bénéfices des entreprises en Amérique. Nous noterons également ses effets sur l'économie mondiale, et tout particulièrement sur la zone euro. Nous évaluerons finalement si le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE réussit à stimuler l'économie. À BMO, nous pensons que pour s'assurer des rendements solides, nos gestionnaires de portefeuille doivent fonder leurs décisions clés sur des points de vue que nous exprimons en nous posant les cinq questions suivantes :

### Question 1

#### Actions ou obligations

Surpondération des actions par rapport aux obligations : nous sommes absolument convaincus que les rendements obligataires, tant absolus que réels, seront peu élevés cette année. Bien que nous anticipions des rendements boursiers plus modestes dans l'avenir, ils seront néanmoins très probablement supérieurs aux rendements obligataires pour le reste de 2015.

### Question 2

#### Actions des marchés développés ou des marchés émergents

Position neutre : bien que certains marchés émergents présentent des occasions (p. ex., l'Inde), les perspectives pour l'ensemble des marchés émergents sont moins favorables (notamment en Russie et au Brésil).

### Question 3

#### Actions des marchés développés – actions américaines ou actions canadiennes et autres que nord-américaines

Nous surpondérons à la fois les actions américaines et autres que nord-américaines, tandis que nous sous-pondérons légèrement les actions canadiennes. L'amélioration des perspectives de croissance de l'économie et des bénéfices des entreprises est particulièrement convaincante en ce qui concerne les États-Unis, la zone euro et le Japon.

#### Obligations canadiennes de base ou obligations américaines à rendement élevé, obligations mondiales et obligations des marchés mondiaux

Position neutre : nous n'avons pas de préférence nette pour le moment.

### Question 4

#### Dollar américain par rapport au dollar canadien, à l'euro et au yen

Nous surpondérons le dollar américain par rapport à toutes les autres devises, car les perspectives économiques et la politique monétaire relative favorisent le dollar américain par rapport aux autres devises.

### Question 5

**Paul Taylor**, CFA, MBA

Premier vice-président et chef des placements, Répartition de l'actif BMO Gestion mondiale d'actifs

Ce document est fourni à titre informatif seulement. Les points de vue exprimés par le gestionnaire de portefeuille en date du 31 mars 2015 représentent une évaluation des marchés au moment de leur publication. Ils pourraient être modifiés sans préavis selon l'évolution des marchés. Les opinions figurant aux présentes ne sont pas des conseils en placement. Le présent document ne constitue pas une source de conseils en placement et ne doit pas être considéré comme telle. Les placements doivent être évalués en fonction de la situation de chaque investisseur. Il est préférable, en toute circonstance, d'obtenir l'avis de professionnels. Toute l'information contenue dans le présent document est constituée d'opinions exprimées par les gestionnaires interviewés. Les fonds d'investissement BMO désignent certains fonds d'investissement ou séries de fonds d'investissement offerts par BMO Investissements Inc., un cabinet de services financiers et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal. Les placements dans les fonds d'investissement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus portant sur les fonds d'investissement avant d'investir. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.