

Commentaire sur les marchés

Le mois d'octobre est à la hauteur de sa réputation

Lesley Marks, CFA, stratège en chef de placement

Octobre – un mois terrifiant pour les actions – est à la hauteur de sa réputation. L'« effet octobre » vient à l'esprit en raison des événements historiques qui ont le plus marqué les investisseurs en actions, comme les krachs boursiers de 1929 et de 1987, tous deux survenus en octobre.

Les places boursières mondiales ont connu une vente massive au cours des derniers jours. Au moment d'écrire ces lignes, l'indice S&P 500 et le S&P/TSX avaient subi des corrections de 6 % et de 5 % respectivement en octobre seulement. Les récentes activités sur les marchés ont été particulièrement bouleversantes étant donné la correction de 5 % qu'a subie le S&P 500 et celle de 3 % subie par le S&P/TSX au cours des deux derniers jours.

Pourquoi les marchés ont-ils décroché?

L'élément qui a déclenché la vente massive est la hausse rapide des taux d'intérêt américains, qui a commencé après la réunion de la Fed tenue il y a quelques semaines (le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans est passé de 3,06 % à la fin de septembre à un niveau aussi élevé que 3,25 % plus tôt cette semaine). Bien que les taux d'intérêt augmentent depuis deux ans, les activités récentes indiquent que le rythme des hausses s'accélère. Cela a fait augmenter la nervosité sur les marchés boursiers, car on doute de la capacité des sociétés à intégrer des taux d'intérêt plus élevés à leur bilan.

Les données économiques – le haut niveau de l'indice ISM des secteurs non manufacturiers, la chute récente du taux de chômage aux États-Unis, qui a atteint son plus bas niveau en 50 ans, et une solide hausse des salaires horaires – sont à l'origine de la montée des taux. La Fed a jeté de l'huile sur le feu que sont les taux d'intérêt en faisant d'autres commentaires favorables à un resserrement monétaire, en laissant entendre qu'il est nécessaire de relever les taux au-delà du taux « neutre » (que l'on estime actuellement à 3 % dans le cas des taux de financement à un jour). Par ailleurs, l'accentuation de la courbe des taux indique que la vigueur de l'économie fait monter les taux d'intérêt.

Les ventes massives sont-elles normales?

Oui! Cette correction est normale. Au cours des dernières années, les investisseurs en actions s'attendaient à une volatilité plus faible et une hausse soutenue des marchés, car c'est ce qu'offrait le contexte ambiant. Les corrections de 5 à 10 % sur les actions sont chose normale dans les marchés. Investir dans les actions n'est pas sans risque et ne devrait pas être vu de cette façon.

On pourrait dire que cette dégringolade est causée par des aspects techniques ou l'humeur des investisseurs plutôt que par les données fondamentales ou les facteurs économiques. Aux États-Unis, un léger changement de la politique monétaire a légèrement altéré les données fondamentales, mais la croissance économique demeure robuste (comme en font foi les données) et on s'attend également à ce que la croissance des bénéfices des sociétés se maintienne à des niveaux élevés au cours des 12 prochains mois. Une économie forte et des bénéfices solides offrent un contexte favorable aux actions.

Les taux d'intérêt sont-ils préoccupants?

En général, des taux d'intérêt plus élevés constituent un obstacle pour les investisseurs en actions, mais il importe de prendre le contexte en considération. Encore une fois, il faut tenir compte de l'effet de récence : les taux d'intérêt sont élevés par rapport à leur creux de 2016, mais si l'on regarde les données des 20 dernières années, on remarque que le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans s'était plus souvent établi au-dessus de la barre des 3 % qu'en dessous. De plus, étant donné le niveau actuel de l'inflation (2 %), le taux d'intérêt « réel » est encore très faible (1 %). Ayant atteint des sommets de 4 ans, les obligations d'État canadiennes présentent des tendances similaires, mais à 2,5 %, leur taux demeure historiquement faible.

Comment sommes-nous positionnés?

Voici quelques faits saillants de notre positionnement :

1. Légère surpondération des actions.
2. Légère surpondération des actions américaines.
3. Position neutre, voire sous-pondérée, des actions canadiennes, internationales et des marchés émergents.
4. Duration des obligations allant généralement de courte à moyenne.

Pouvons-nous réduire le risque pour les portefeuilles?

Oui, nous pouvons réduire le risque, mais nous ne pouvons pas l'éliminer. Normalement, lors d'une correction boursière, les investisseurs recherchent les valeurs refuge, soit, généralement, les obligations du Trésor américain, le dollar américain, le yen et, parfois, l'or. Dans ce cas-ci, le cours des obligations du Trésor américain n'a pas augmenté comme il le fait habituellement, car ce sont les taux d'intérêt qui ont déclenché la correction. Malheureusement, cette situation a créé une corrélation

positive (où les deux catégories d'actif évoluent dans la même direction) entre le rendement des actions et celui des obligations, qui ont tous deux été négatifs. Nous nous attendons à ce que cette corrélation devienne négative (où les deux catégories d'actif évoluent en sens opposé) lorsque les investisseurs commenceront à considérer les obligations d'État (sans risque), dont les taux de rendement effectifs sont plus attrayants, comme un investissement intéressant. Cela calmera quelque peu les marchés obligataires. En fait, c'est ce que nous observons depuis quelques jours : les taux des obligations d'État canadiennes et américaines commencent à diminuer.

Notre répartition stratégique de l'actif reflète une vision à long terme selon laquelle les taux d'intérêt sont en hausse, et, par conséquent, nous sommes positionnés dans les échéances courtes de la courbe des taux. Cela a créé de la valeur, car la courbe des taux s'est accentuée lors de la récente vente massive. De plus, notre utilisation de différents styles de placement dans chacune de nos principales régions reflète un juste équilibre entre les styles valeur, de base et de croissance. Bien que le style valeur ait constamment sous-performé dans le contexte récent de hausse des marchés, nous nous attendons à ce que cette stratégie connaisse des jours meilleurs, puisque les secteurs de croissance aux valorisations plus élevées sont plus vulnérables aux contractions du marché en raison de leur « surdétermination » (et de leurs cours élevés) dans l'ensemble des portefeuilles.

Nos placements dans les catégories d'actif non traditionnelles permettent également de contrebalancer les rendements non corrélés lorsque les marchés boursiers et obligataires sont fortement corrélés. Bien que cela puisse nuire au rendement lorsque les marchés sont en forte hausse, cette stratégie vise à être prépondérante lorsque le contexte est moins favorable ainsi qu'à stabiliser les rendements en fin de compte.

Autres ressources :

Regardez mon interview (en anglais) avec Catherine Murray de la chaîne BNN Bloomberg (via le lien ci-dessous), donnée le 10 octobre 2018, où je discutais de certains des points mentionnés ci-dessus. <https://www.bnnbloomberg.ca/video/what-s-behind-the-market-selloff~1510437>

Les renseignements contenus dans la présente publication sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprise. 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 Gestion privée 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 de fiscalité, 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.

Vous ne devriez pas agir sur la foi des renseignements de cette publication, ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d'un professionnel compétent.

Les marques de commerce déposées de BMO (le médaillon contenant le M souligné) et de BMO Banque privée, ainsi que la marque de commerce de BMO Gestion de patrimoine appartiennent à la Banque de Montréal, utilisées sous licence. BMO Gestion de patrimoine est le nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses filiales qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine. BMO Banque privée fait partie de BMO Gestion de patrimoine et est un nom sous lequel la Banque de Montréal offre ses services bancaires. Les services de gestion de placements sont offerts par BMO Gestion privée de placements inc., une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque de Montréal, et les services de planification et de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO, une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal.