

## PERSPECTIVES ET STRATEGIES

1 AVRIL 2024

RJL Stratégie et placement (Canada) | RJLInvestment.StrategyCanada@raymondjames.ca  
Neil Linsdell, responsable de la stratégie de placement | 438.843.0150 | Neil.Linsdell@raymondjames.ca  
Eve Zhou, analyste multi-actifs | 647.577.8766 | eve.zhou@raymondjames.ca  
Sean Darcel, conseiller en placement adjoint | 647.251.4042 | sean.darcel@raymondjames.ca  
Peter Tewolde, Spécialiste principal des actions | 416.777.7045 | Peter.Tewolde@raymondjames.ca  
Luke Kahnert, Spécialiste fonds communs de placement et fonds négociés en bourse | 416.777.7168 | Luke.Kahnert@raymondjames.ca  
Ajay Virk, Négociateur en chef, devises | 416.777.6413 | Ajay.Virk@raymondjames.ca  
Charlotte Jakubowicz, Vice-président, Titres à revenu fixe et devises | 416.777.6411 | charlotte.jakubowicz@raymondjames.ca

## Perspectives et stratégies pour avril 2024 : logement, inflation et taux d'intérêt

*Neil Linsdell, CFA – chef de la stratégie de placement; Eve Zhou, CFA – analyste multiactif; Sean Darcel – conseiller en placement adjoint*

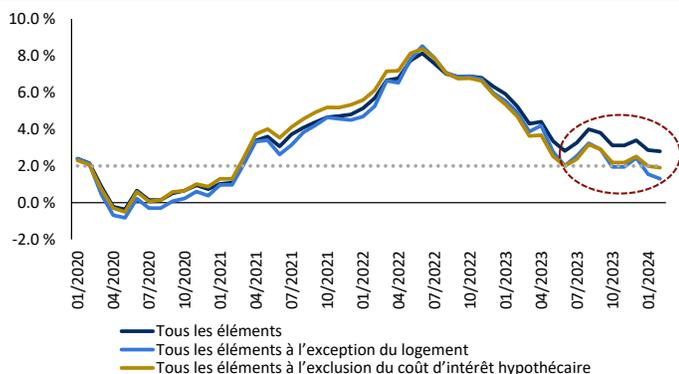
Alors que les détenteurs de prêts hypothécaires à taux fixe ont été relativement épargnés par toutes les augmentations de taux au cours des deux dernières années, les détenteurs de prêts hypothécaires à taux variable ont été confrontés au fardeau des paiements mensuels élevés ou de l'amortissement négatif. Dans le cadre de sa dernière réunion en mars, la BdC a décidé de maintenir son taux cible à 5 %, et a invoqué l'inflation sous-jacente comme une raison de ne pas procéder à des réductions de taux. À l'heure actuelle, les marchés financiers canadiens prévoient une probabilité de 17 % de réduction de taux en avril et de 67 % en juin, contre 37 % et 82 % respectivement le 4 mars, juste avant la dernière mise à jour de la politique monétaire. L'économie s'est également révélée plus résistante que prévu et le taux de chômage demeure inférieur à sa moyenne historique, ce qui donne à la BdC une plus grande marge de manœuvre pour retarder davantage le début des réductions de taux. Cependant, la prolongation du niveau actuel du taux d'intérêt est-elle la réponse à une amélioration continue de l'inflation, ou l'inflation est-elle déjà suffisamment contenue, ou sur la bonne voie, et de nouveaux retards pourraient-ils éventuellement déclencher une récession (plus grave) dans l'économie canadienne? Nous pensons que la BdC devrait procéder à une réduction le plus tôt possible et exclure l'inflation du logement de ses considérations, au profit de l'ensemble de l'économie. Pour approfondir cette question, nous examinerons trois principaux aspects : l'inflation du logement, la santé financière des ménages et l'offre de logements à long terme.

### Inflation du logement

L'inflation du logement, alimentée par les hausses d'intérêt hypothécaire, est devenue le moteur de la croissance élevée de l'indice des prix à la consommation (IPC). En février, l'IPC global est demeuré au-dessus de la cible, à 2,8 %, bien qu'en excluant les coûts de logement et d'intérêt hypothécaire, cet indicateur serait égal ou inférieur à la cible de 2 % (graphique 1). Est-il donc juste d'exclure les coûts de logement pour obtenir une mesure plus représentative de l'inflation, étant donné que l'utilisation de taux d'intérêt élevés pour lutter contre l'inflation pourrait, dans ce cas-ci, aggraver le problème? L'IPC du logement accuse un retard. Si la BdC devait abaisser son taux directeur aujourd'hui, les détenteurs de prêts hypothécaires à taux fixe seraient probablement confrontés à des coûts mensuels plus élevés lors du renouvellement de leur prêt cette année, car les taux seraient probablement plus élevés que ceux de leur dernier renouvellement. Il faut également du temps aux propriétaires pour ajuster les coûts pour les locataires. Par conséquent, que la BdC décide de maintenir les taux plus longtemps ou non, l'IPC du logement demeurera probablement élevé pour le reste de 2024. Compte tenu du fait que le logement a une pondération de 28 % de l'IPC global, pour ramener l'IPC global à sa cible de 2 %, les autres composantes de l'IPC devraient rester beaucoup plus faibles, ce qui impliquerait une plus grande pression sur les différentes parties de l'économie. Même l'indice de référence préféré de la BdC, soit l'IPC trimestriel, qui permet de filtrer les fluctuations extrêmes de prix, comprend encore une part importante de composantes de l'IPC du logement, ce qui a pour effet d'augmenter la valeur de l'indice. Cela dit, si la BdC maintient ses taux jusqu'à ce qu'elle observe de nouveaux progrès vers l'atteinte de la cible d'inflation de 2 %, elle pourrait éventuellement mener l'économie dans une récession (plus grave), d'autant plus que les hausses de taux touchent presque tous les autres secteurs et que la croissance du PIB est restée stagnante depuis le deuxième trimestre de 2023.

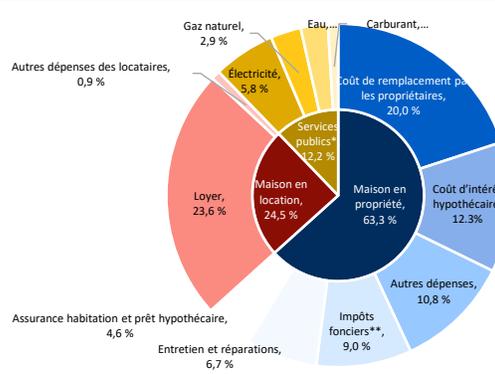
En outre, il peut sembler raisonnable de penser qu'une baisse de taux déclencherait une résurgence dans le prix des logements et donc de la composante liée au logement de l'IPC et, par conséquent, de l'inflation globale. Cependant, si l'on examine de plus près la ventilation des composantes de l'IPC du logement et leurs interrelations, le résultat devient moins évident. À un niveau élevé, l'IPC du logement comprend trois composantes principales qui sont représentées dans le cercle intérieur du diagramme circulaire (graphique 2) : le logement en propriété, le logement en location et les services publics. La ventilation de chacune de ces composantes est indiquée dans le cercle extérieur. Les composantes à l'origine de la hausse de l'IPC du logement, à savoir le logement en propriété et le logement en location, ont connu une croissance annuelle moyenne de 6 % à 7 % au cours des 12 derniers mois, tandis que les dépenses liées aux services publics sont restées relativement stables. Ce qui est particulièrement intéressant, c'est que l'incidence des décisions tarifaires sur certaines composantes lourdes varie de manière significative.

**Graphique 1 - L'IPC hors logement a atteint la cible de 2 %.**



Source: Statistique Canada; données au 29 février 2024.

**Graphique 2 - Ventilation du poids du panier de l'IPC du logement**



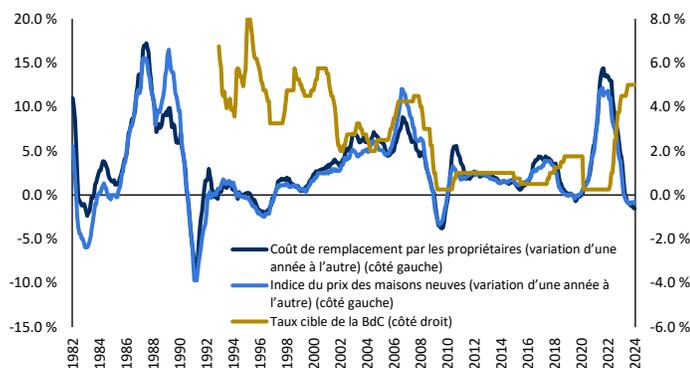
Source: Statistique Canada; données au 31 décembre 2022. \* Services publics : eau, carburant et électricité; \*\* Impôts fonciers et autres frais spéciaux.

### Coût de remplacement par les propriétaires

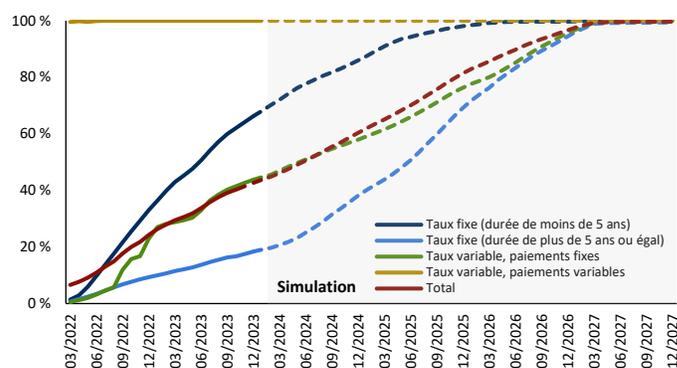
Contrairement à d'autres composantes du logement en propriété, le coût de remplacement par les propriétaires n'est pas une dépense immédiate ou directe pour la plupart des gens, car il est considéré comme une composante d'amortissement. Ce coût est calculé à partir de diverses sources, notamment les données de l'Enquête sur les dépenses des ménages, dans le cadre de laquelle les répondants ont été interrogés sur le prix de vente prévu pour leur maison, ainsi que des sources externes comme l'Association canadienne de l'immeuble (ACI) et la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL).

La méthodologie utilisée pour déterminer le coût de remplacement par les propriétaires constitue un facteur important qui sous-tend la notion selon laquelle une réduction de taux peut conduire à une augmentation de l'IPC du logement. Il n'est pas surprenant que ce facteur soit en étroite corrélation avec l'indice du prix des maisons neuves, car ce dernier sert de référence facilement accessible pour les propriétaires (graphique 3). En outre, étant donné que les propriétaires n'ont pas à payer le coût de remplacement de leur poche, le décalage entre les données en temps réel et les attentes des propriétaires est minime.

Historiquement, le taux cible de la BdC et les prix des maisons neuves ont eu tendance à évoluer dans des directions opposées, car un taux cible plus bas se traduit généralement par des taux d'intérêt hypothécaires plus bas, ce qui est plus favorable pour l'accession à la propriété (graphique 3). Compte tenu de quelques signes modestes d'augmentation de l'activité au cours des trois derniers mois par rapport à une baisse modérée du marché en 2023, la BdC reste préoccupée par le fait qu'une baisse de taux pourrait encore alimenter la flambée du prix des maisons. Cependant, selon Shaun Cathcart, économiste principal de l'ACI, l'attention pourrait se détourner du calendrier exact des baisses de taux d'intérêt et se porter davantage sur le nombre de maisons offertes à la vente cette année, étant donné qu'une demande importante s'est accumulée pendant ce temps<sup>1</sup>. Cette observation souligne le problème structurel de l'offre. Par conséquent, bien que le maintien du taux inchangé puisse avoir une incidence moindre qu'une réduction du taux sur le rebond potentiel des prix des maisons, il est peu probable que cela modifie la tendance de façon importante. Sur une note positive, du point de vue de l'inflation, le ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions a diminué en février, ce qui indique que les ventes ont diminué et que les nouvelles inscriptions ont augmenté. Cela suggère qu'il n'y a pas encore eu de rebond rapide des prix des maisons.

**Graphique 3 - Le taux d'intérêt et les prix des maisons neuves évoluent dans des directions opposées**

Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 janvier 2024.

**Graphique 4 - La plupart des prêts hypothécaires n'ont pas encore fait l'objet d'une augmentation des paiements**

Source: Déclarations réglementaires des banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada; Scénario : les taux évoluent selon les attentes des marchés financiers au 1er décembre 2023.

### Coût d'intérêt hypothécaire

Les coûts d'intérêt hypothécaire sont le principal moteur de la montée de l'inflation, avec une croissance moyenne des paiements mensuels d'une année à l'autre d'environ 28 %. Cet indicateur mesure l'incidence des changements de prix sur le montant des intérêts hypothécaires dus par la population cible sur leur solde hypothécaire. Notamment, les changements de taux hypothécaires ont tendance à avoir une incidence plus importante que les changements récents des prix des maisons, car la valeur totale des maisons achetées au cours d'une période donnée est toujours une petite proportion du stock total de logements avec des prêts hypothécaires.

Il est important de souligner que les augmentations des coûts d'intérêt hypothécaire peuvent avoir des effets à long terme et une plus grande incidence que l'augmentation des prix des maisons neuves. Tout d'abord, environ 36 % des Canadiens sont propriétaires de maisons avec un prêt hypothécaire, tandis que 23 % d'entre eux sont propriétaires de maisons en pleine propriété et que les 41 % restants sont locataires. À la suite d'une hausse significative de taux de 475 points de base depuis mars 2022, environ 43 % des détenteurs de prêts hypothécaires au Canada ont personnellement ressenti la pression financière en renouvelant leur contrat jusqu'en décembre 2023, et on s'attend à ce que ce chiffre passe à 80 % des détenteurs de prêts hypothécaires avant la fin de 2025 (graphique 4). Cette situation touche également les locataires, car les propriétaires qui ont contracté un prêt hypothécaire répercutent les coûts. Ce processus se déroule progressivement et touche la majorité des ménages canadiens, alors que les nouveaux acheteurs ne représentent qu'une fraction d'entre eux.

En outre, la hausse d'intérêt hypothécaire devrait être importante, surtout si l'on considère qu'il y a trois ou cinq ans à peine, les taux d'intérêt étaient encore exceptionnellement bas. Selon les notes analytiques des membres du personnel de la BdC (2), en supposant que les taux évoluent conformément aux attentes des marchés financiers en décembre 2023, le paiement hypothécaire mensuel médian pour tous les prêts hypothécaires impayés devrait passer de 1 200 \$ en février 2022 à 1 600 \$ à la fin de 2027, soit une augmentation de 34 % (graphique 5). Les détenteurs de prêts hypothécaires à taux variable dont les paiements sont variables pourraient être relativement moins affectés à compter de maintenant. À l'inverse, les détenteurs de prêts hypothécaires à taux variable avec des paiements fixes, qui n'ont pas encore vu leur prêt hypothécaire s'ajuster, subiront le choc le plus important. En effet, les paiements médians passeront de 1 418 \$ en février 2022 à 2 190 \$ en décembre 2027, ce qui représente une augmentation de 54 %. Si les détenteurs de prêts hypothécaires à taux fixe sont dans une situation relativement meilleure, ils devraient néanmoins subir de nouvelles augmentations au cours des deux prochaines années. En outre, l'évolution du taux cible depuis le début de l'année est plus optimiste que les attentes des marchés financiers au moment où cette simulation a été réalisée, ce qui suggère que ces montants sont probablement sous-estimés.

Cela dit, les détenteurs de prêts hypothécaires se trouvent dans l'obligation de réduire considérablement leurs dépenses, en particulier après le renouvellement de leur prêt hypothécaire. Cependant, comme indiqué précédemment, seulement environ la moitié des détenteurs de prêts hypothécaires ont procédé à leur renouvellement. L'effet persistant de la hausse d'intérêt hypothécaire continuera d'exercer une pression financière sur les ménages. Par conséquent, le plus tôt le taux sera réduit, le plus vite les ménages pourront trouver un répit à l'avenir. Il est important de reconnaître que, tout comme il faut du temps pour que les ménages ressentent l'effet de taux hypothécaires plus élevés, il faut aussi du temps pour que les avantages de taux hypothécaires plus bas se fassent sentir de façon générale.

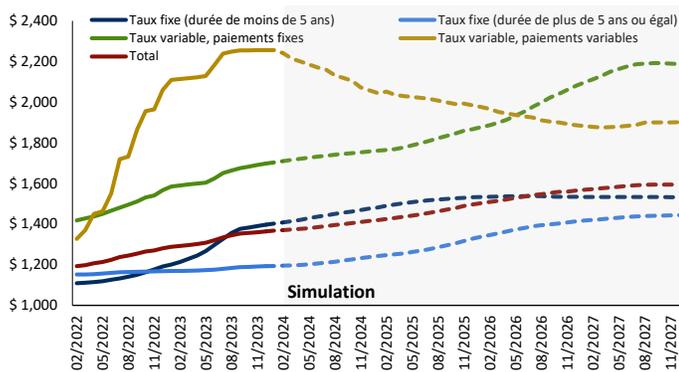
## Loyer

Le loyer est la composante la plus importante de l'IPC du logement. Les données sur le loyer sont collectées au moyen d'un questionnaire supplémentaire inclus dans l'Enquête sur la population active, dans le cadre de laquelle les répondants ont été interrogés sur le montant total de leur loyer mensuel. Malgré la simplicité de la méthodologie utilisée pour calculer l'IPC du loyer, elle est en fait étroitement liée au coût de remplacement par les propriétaires et au coût d'intérêt hypothécaire que nous avons examiné précédemment, à différents degrés.

L'analyse des données mensuelles de l'IPC de 1981 à aujourd'hui montre une différence notable dans les corrélations. La corrélation entre le loyer et le coût d'intérêt hypothécaire est beaucoup plus forte (70,6 %) que celle entre le loyer et le coût de remplacement par les propriétaires (12,6 %). Cela indique une relation plus forte entre le loyer et le coût d'intérêt hypothécaire. Concrètement, si une baisse de taux entraîne une diminution du coût d'intérêt hypothécaire, elle compensera probablement toute augmentation du coût de remplacement par les propriétaires, ce qui se traduira par une baisse du loyer. Cette baisse du loyer est avantageuse pour l'inflation globale et pour les ménages locataires. En revanche, le maintien du taux inchangé aurait l'effet inverse.

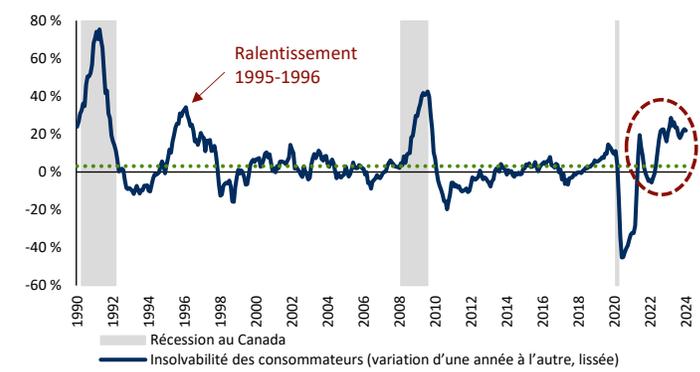
En résumé, bien que l'incidence des deux décisions de taux différentes sur l'inflation du logement reste incertaine en raison des mouvements divergents des trois principales composantes, il semble qu'une baisse de taux pourrait éviter une résurgence de l'inflation du logement aussi importante qu'on pourrait le penser à première vue.

**Graphique 5 - Les paiements médians continueront d'augmenter**



Source: Déclarations réglementaires des banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada; Scénario : les taux évoluent selon les attentes des marchés financiers au 1er décembre 2023.

**Graphique 6 - L'insolvabilité des consommateurs est en hausse**



Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 janvier 2024.

## Santé financière des ménages

Depuis la crise financière mondiale, le ratio de la dette des ménages canadiens par rapport à leur revenu disponible a augmenté de façon constante, oscillant autour de 180 % depuis le deuxième trimestre de 2021. Ce niveau d'endettement élevé rend les ménages canadiens plus vulnérables aux hausses de taux d'intérêt. Comme indiqué précédemment, l'incidence des augmentations soudaines des paiements hypothécaires et de loyer au moment du renouvellement est considérable. Étant donné que les ménages consacrent une plus grande partie de leur revenu au remboursement de leurs dettes, ils pourraient devoir réduire leurs dépenses de consommation davantage, car les paiements hypothécaires et de loyer sont généralement une priorité. Selon Equifax Canada<sup>3</sup>, il y a eu une augmentation notable du nombre de consommateurs dont les paiements hypothécaires n'ont pas été effectués sur un type quelconque de produit de crédit au quatrième trimestre de 2023, soit une hausse de 11,6 % par rapport à l'année précédente, tandis que le nombre de consommateurs sans prêt hypothécaire a augmenté de 9,5 %. L'augmentation de la dette renouvelable sur les cartes de crédit suggère également que les particuliers ne remboursent pas l'intégralité de leur solde.

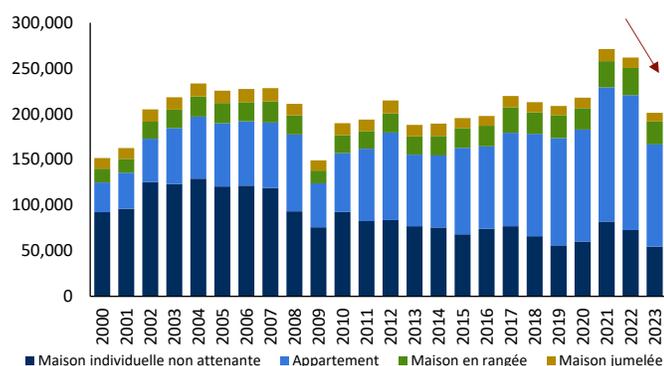
En outre, il est important de noter l'augmentation importante des cas d'insolvabilité des consommateurs, principalement en raison de la hausse des propositions de consommateurs (graphique 6). Alors que le nombre total d'insolvabilités des consommateurs reste proche des niveaux antérieurs à la pandémie, le pic du taux de croissance d'une année à l'autre n'est généralement observé que pendant les récessions ou les périodes de ralentissement économique prononcé (comme celle de 1995-1996). Cet indicateur laisse penser que l'économie canadienne pourrait s'affaiblir et ne pas être aussi résistante qu'elle le semble à première vue. Le maintien des taux inchangés pendant une longue période pourrait prolonger le processus de reprise, alors qu'une réduction anticipée de taux pourrait permettre une plus grande flexibilité dans l'établissement d'un coussin.

## Offre de logements à long terme

Il est peut-être temps de prendre du recul par rapport au cycle économique actuel et d'adopter une perspective plus large sur le problème du logement. Dans notre rapport « *Crise du logement ou occasion?* » d'octobre dernier, nous nous sommes penchés sur plusieurs problèmes structurels sous-jacents. La pression à la hausse sur les prix du logement découle principalement d'une pénurie de l'offre et de la croissance rapide de la population alimentée par l'immigration. Alors que le gouvernement canadien prend des mesures pour stabiliser le nombre d'étudiants étrangers admis en fixant un plafond et vise potentiellement à attirer davantage de main-d'œuvre qualifiée, il n'y a pas eu beaucoup de progrès pour remédier à la pénurie d'offres. En 2023, les mises en chantier ont fortement diminué, et sont retombées aux niveaux de 2016 (graphique 7). Les promoteurs sont confrontés à des coûts d'emprunt élevés et à des dépenses de construction croissantes. Par conséquent, un nombre croissant de projets de construction résidentielle ont été mis sous séquestre au cours des 12 derniers mois, ce qui a d'autant plus dissuadé les promoteurs de lancer de nouveaux projets. L'investissement dans la construction de bâtiments résidentiels est également demeuré modeste depuis le milieu de 2022. Le sous-investissement d'aujourd'hui conduira probablement à une offre insuffisante demain. Ainsi, le maintien du taux à un niveau élevé intensifiera probablement la pression sur l'offre future de logements et contribuera à l'augmentation des prix des logements.

En résumé, le cycle de hausse de taux de la BdC a généralement été efficace, sauf dans le secteur du logement, où les composantes de l'IPC du logement réagissent différemment aux décisions relatives au taux et où les problèmes structurels refont surface. Bien que l'incidence du maintien ou de la réduction des taux sur l'IPC du logement demeure incertaine, il semble qu'une réduction de taux pourrait éviter une résurgence de l'inflation du logement aussi importante qu'on pourrait l'anticiper. En outre, compte tenu de l'augmentation observée des tensions financières parmi les ménages canadiens et de l'aggravation possible des problèmes structurels dans le secteur du logement au Canada en raison d'une période prolongée de taux élevés, nous pensons qu'une baisse de taux pourrait être plus avantageuse pour l'ensemble de l'économie dans l'environnement actuel (tableau 1).

**Graphique 7 - Les mises en chantier sont refusées en raison de l'augmentation des coûts d'emprunt**



Source: Statistique Canada; SCHL; Raymond James Ltée; données au 31 décembre 2023.

**Tableau 1 - Incidence de la décision relative au taux – Tableau récapitulatif**

	Taux de retenue	Taux de réduction
IPC du logement	Incertain	Incertain
Coût de remplacement par les propriétaires (poids de 20 %)	Favorable	Défavorable
Coût d'intérêt hypothécaire (poids de 12,3 %)	Défavorable	Favorable
Loyer (poids de 23,6 %)	Défavorable	Favorable
Santé financière des ménages	Défavorable	Favorable
Offre de logements à long terme	Défavorable	Favorable

Source: Raymond James Ltée.

<sup>1</sup>ACI (2024), Fin soudaine du déclin des prix des propriétés résidentielles au Canada avant le marché du printemps, ACI, <https://www.crea.ca/fr/centre-des-medias/communiqués/canadian-home-prices-see-sudden-end-to-declines-in-advance-of-spring-market/>

<sup>2</sup>Maria teNyenhuis et Adam Su (2023), L'effet des hausses de taux d'intérêt sur les versements hypothécaires, Banque du Canada, <https://www.banqueducanada.ca/2023/12/note-analytique-personnel-2023-19/>

<sup>3</sup>Equifax Canada (2024), Webinaire sur les tendances du crédit à la consommation du T4 2023, Equifax Canada, <https://www.consumer.equifax.ca/fr/entreprise/pouls-du-marche>

## Meneurs et retardataires canadiens

### *Peter Tewolde – spécialiste principal des actions*

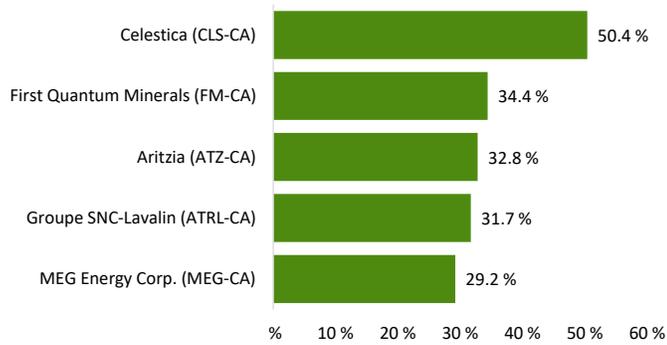
En 2024, les marchés canadiens ont poursuivi leur tendance à la hausse depuis la reprise du quatrième trimestre de 2023 à la fin du mois d'octobre avec une augmentation d'un autre 4,3 % au premier trimestre de cette année, au 19 mars 2024. Les marchés continuent d'être dominés par les thèmes de l'intelligence artificielle (IA) et les incertitudes macroéconomiques liées aux taux d'intérêt, à l'inflation et aux tensions géopolitiques. Dans l'article ci-dessous, nous passons en revue les meneurs et les retardataires du premier trimestre de 2024, et soulignons les facteurs à l'origine de leur récent rendement.

#### Meneurs

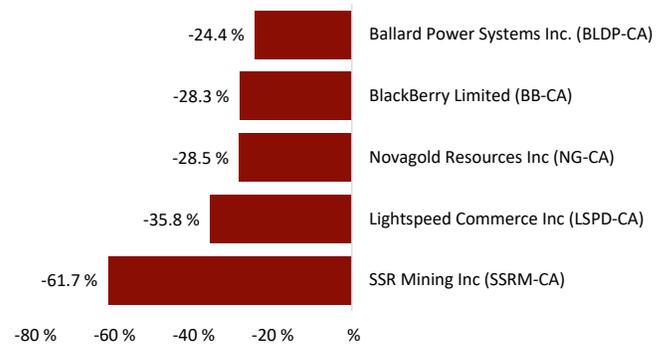
La société **Celestica (CLS-CA)**, qui a continué de tirer parti des tendances en matière d'IA au début de janvier, a été en tête du TSX au cours du trimestre. Elle a également déclaré des bénéfices qui ont dépassé les estimations de ventes et de bénéfice par action (BPA), ce qui l'a aidée à poursuivre sur sa lancée en se redressant de 50,4 % au cours du trimestre. La société **First Quantum Minerals (FM-CA)** s'est redressée par rapport à son creux de 2023 à la suite de l'annonce de la fermeture de sa mine de Cobre l'année dernière, ce qui a eu une incidence négative sur son cours de l'action et ses prévisions de croissance. À la fin du mois de février, la direction a annoncé des résultats de bénéfices qui n'ont pas été à la hauteur des estimations du marché, mais l'action a continué d'augmenter après l'annonce des initiatives en matière de bilan de la direction, y compris les efforts de négociation avec les prêteurs et les ventes d'actifs qui ont contribué à améliorer la confiance des épargnants au cours du trimestre. **Aritzia (ATZ-CA)** a annoncé de solides résultats de bénéfices au cours du trimestre, qui comprenaient également une hausse de ses prévisions prévisionnelles. La direction a indiqué qu'elle était satisfaite de la normalisation de ses niveaux de stocks et qu'elle s'attendait à d'autres optimisations en 2024. **Groupe SNC-Lavalin (ATRL-CA)** a également annoncé des résultats positifs qui surpassent les estimations des ventes et du BPA de 9,4 % et de 29,9 %, respectivement, ce qui a fait grimper l'action de 11,5 % après l'annonce. Ces solides résultats mettent en évidence une croissance du chiffre d'affaires supérieure aux prévisions pour le segment des régions des services d'ingénierie, ainsi que des perspectives de croissance interne du chiffre d'affaires en 2024 de 8 à 10 % supplémentaires par rapport aux niveaux de 2023. **MEG Energy (MEG-CA)** n'a fait l'objet d'aucune nouvelle particulière et a progressé avec la hausse des prix du pétrole au cours du trimestre (graphique 8).

#### Retardataires

En ce qui concerne les entreprises qui affichent le moins bon rendement du TSX, **SSR Mining Inc. (SSRM-CA)** a fait face à un accident inattendu dans sa mine de Çöpler, avec un important glissement sur la plateforme de lixiviation en tas qui a nécessité la suspension de ses activités et l'absence de 9 employés, ainsi qu'une intervention d'urgence. À la suite de ce glissement, le permis environnemental de la mine a été révoqué, les efforts de sauvetage ont été interrompus, car ils étaient axés sur la stabilité du tas, et les analystes ont revu l'action à la baisse, ce qui a encore affaibli le sentiment des investisseurs. **Lightspeed Commerce (LSPD-CA)** a déclaré ses bénéfices en février, et la direction a surpris le marché négativement après avoir réalisé un BAIIA ajusté positif, en mettant l'accent sur le réinvestissement dans les ventes et le marketing pour stimuler la croissance des logiciels et des nouveaux logos. Le changement d'orientation stratégique de la direction a pesé sur l'action pendant le reste du trimestre, malgré des résultats supérieurs aux estimations du marché en ce qui a trait aux ventes et au BPA. **Novagold Resources Inc (NG-CA)** a déclaré des résultats de bénéfices qui ont montré une perte plus importante que les estimations du marché pour le BPA au quatrième trimestre de 2023, ce qui a affaibli la confiance des investisseurs sur le nom tout au long du trimestre. **BlackBerry Limited (BB-CA)** a affiché une baisse au cours du trimestre, sans aucune nouvelle, alors que la société poursuit ses plans de séparation en deux activités autonomes, soit l'Internet des objets (IdO) et la cybersécurité. **Ballard Power Systems (BLDP-CA)** a affiché une diminution au cours du trimestre après avoir publié des bénéfices plus importants que prévu en mars, qui ont dépassé d'environ 32 % les estimations du marché, ce qui a eu une incidence négative de 10,2 % sur le cours de l'action après l'annonce (graphique 9).

**Graphique 8 - Les cinq meilleurs indices S&P/TSX au premier trimestre de 2024**

Source: FactSet; données sur le rendement au 19 mars 2024.

**Graphique 9 - Les cinq moins bons indices S&P/TSX au premier trimestre de 2024**

Source: FactSet; données sur le rendement au 19 mars 2024.

## Ralentissement des fonds du marché monétaire

**Luke Kahnert, MBA, CIM – spécialiste, fonds communs de placement et fonds négociés en bourse**

La catégorie Fonds du marché monétaire canadien comprend une liste de stratégies à faible risque, comme les fonds du marché monétaire et les fonds négociés en bourse (FNB), les stratégies de bons du Trésor et les FNB de compte d'épargne à intérêt élevé (CEIE). Au cours des deux dernières années, depuis que la Banque du Canada (BdC) a entamé une série de hausses rapides du taux directeur afin de contrôler l'inflation, les flux vers cette catégorie ont explosé à mesure que la hausse des taux d'intérêt a rendu la détention de fonds du marché monétaire plus attrayante. Cependant, alors que la catégorie du marché monétaire a toujours figuré en tête des diagrammes de flux de fonds en 2022 et en 2023, la demande s'est ralentie au cours des derniers mois. Le graphique 10 met en évidence les flux des fonds communs de placement (FCP) et des FNB sur différentes périodes dans la catégorie du marché monétaire canadien par rapport à d'autres catégories de fonds populaires. Sur la base des données sur les flux de fonds, on peut supposer que les anticipations de taux de marché futurs ralentissent la demande des investisseurs pour les stratégies du marché monétaire.

**Graphique 10 - Catégorie de flux de fonds**

Catégorie de fonds du CIFSC	Flux nets sur 1 mois	Flux nets depuis le début de l'année	Flux nets sur 3 mois	Flux nets sur 6 mois	Flux nets sur 1 an
Marché monétaire canadien	(\$ 291,618,145)	\$ 800,006,902	\$ 740,434,506	\$ 6,304,057,127	\$ 18,342,411,663
Titres à revenu fixe canadiens	\$ 1,492,856,794	\$ 2,070,344,102	\$ 1,180,172,366	\$ 1,969,161,527	\$ 6,732,229,106
Revenu fixe mondial	\$ 219,976,607	\$ 1,097,392,904	\$ 1,273,856,979	\$ 2,379,401,329	\$ 6,578,049,799
Revenu fixe multisectoriel	\$ 989,715,720	\$ 1,851,554,355	\$ 2,510,502,623	\$ 2,219,196,515	\$ 5,671,877,850
Actions des marchés émergents	\$ 65,312,992	\$ 216,232,052	\$ 434,068,178	(\$ 162,599,709)	\$ 2,143,749,837
Actions internationales	\$ 543,676,310	\$ 1,075,140,094	\$ 878,707,963	\$ 698,668,720	(\$ 228,122,840)
Actions mondiales à petite ou à	(\$ 74,498,437)	(\$ 98,323,217)	(\$ 325,527,753)	\$ 271,065,887	(\$ 370,265,424)
Actions canadiennes	\$ 484,335,040	(\$ 203,390,411)	\$ 314,834,507	(\$ 733,733,473)	(\$ 477,100,620)
Actions américaines	\$ 3,002,567,768	\$ 4,372,988,716	\$ 6,034,794,149	\$ 5,668,803,728	(\$ 1,231,823,961)
Équilibrés mondiaux neutres	\$ 1,111,489,103	\$ 530,727,200	(\$ 1,850,641,965)	(\$ 6,380,801,469)	(\$ 12,626,098,144)

Source: Morningstar; données au 29 février 2024.

### Changements au sein des FNB de CEIE

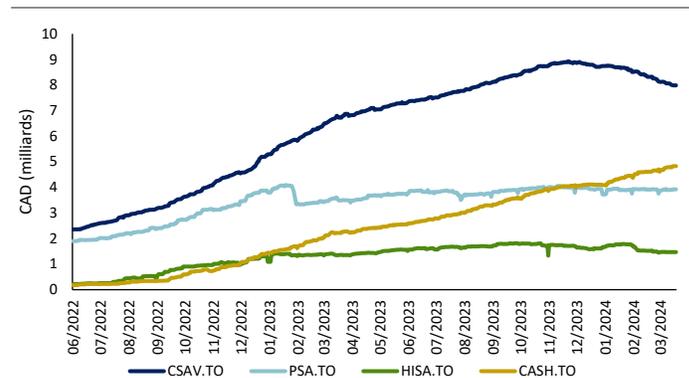
Bon nombre des qualités attrayantes qui ont séduit les investisseurs pendant la série de hausses de taux de la BdC ont été mises en évidence dans notre rapport d'octobre 2022, [Les FNB d'épargne à intérêt élevé sont sous le feu des projecteurs!](#) Depuis, nous avons constaté des changements dans la sous-catégorie des FNB de CEIE en raison de l'examen du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) et de l'exigence subséquente du 31 janvier selon laquelle les banques doivent détenir plus de capital pour les dépôts dans les fonds de CEIE. Ce changement a eu une incidence sur les rendements nets attrayants offerts par ces produits et, en réponse, certains fournisseurs de FNB de CEIE ont modifié leurs objectifs de placement pour inclure d'autres valeurs mobilières du marché monétaire en dehors des dépôts sur les comptes d'épargne afin de maintenir l'attractivité de leurs rendements. Il semble que, outre l'anticipation de futures baisses de taux d'intérêt, les changements dans les expositions sous-jacentes aux marchés monétaires trouvées dans certains FNB de CEIE ont contribué à la récente sortie de fonds de FNB de CEIE. Les données présentées dans les graphiques ci-dessous suggèrent que l'appétit des investisseurs pour les fonds de CEIE pourrait ralentir.

**Graphique 11 - Principales sorties de fonds des FNB canadiens en février 2024**

Symbole	Nom	Flux nets (M\$)
HBB	FNB d'obligations universelles canadiennes Horizons	(614)
CSAV	FNB d'épargne à intérêt élevé CI	(376)
HISA	Comptes d'épargne à intérêt élevé Evolve	(248)
HTB	FNB des obligations du Trésor américain à 7 à 10 ans Horizons	(244)
ZCN	FNB d'indice composé plafonné S&P/TSX BMO	(209)
ZEB	FNB d'indice équilibré des banques BMO	(107)
BTCC.U	Objectif des FNB Bitcoin	(101)
XIC	FNB d'indice composé plafonné S&P/TSX iShares Core	(88)
HHL	FNB de revenu des leaders du secteur de la santé Harvest	(88)
NXF	FNB d'options d'achat couvertes sur les géants de l'énergie CI	(83)
XEG	FNB iShares S&P/TSX plafonné sur l'énergie	(82)
PSA	Objectif d'un compte d'épargne à intérêt élevé	(80)

Source: Recherche sur les FNB de la Banque Nationale; données en date de mars 2024.

**Graphique 12 - Actifs sous gestion des FNB de CEIE**



Source: FactSet; Raymond James Ltée; données au 19 mars 2024.

## Réflexions finales

Les fonds de CEIE ont fait sensation dans l'activité globale du marché monétaire l'année dernière. Pour mettre les choses en perspective, en 2023, les ventes nettes de fonds de CEIE se sont élevées à 7,5 milliards de dollars (soit 51 % de toutes les ventes de FCP du marché monétaire) et les ventes nettes de FNB de CEIE se sont élevées à 7,1 milliards de dollars (soit 78 % de toutes les ventes de FNB du marché monétaire). Bien que les fonds de CEIE ne soient pas voués à disparaître et qu'ils puissent toujours constituer un instrument précieux du marché monétaire, les prévisions de taux d'intérêt futurs et la récente décision du BSIF concernant les exigences en matière de liquidités semblent ralentir la demande des investisseurs pour les fonds de CEIE et, par conséquent, pour la catégorie plus large des fonds du marché monétaire.

## Le « sourire à un million de dollars »

Ajay Virk, CFA, CMT – négociateur en chef, devises

Le cadre original du « sourire à un million de dollars » (« dollar smile »), théorisé pour la première fois il y a plus de 20 ans, tente d'expliquer la manière dont le dollar américain se comporte dans différents scénarios (graphique 13). La beauté de ce cadre réside à la fois dans sa simplicité et dans ses antécédents de réussite. Essentiellement, deux scénarios coïncident généralement avec la vigueur du dollar américain (c'est-à-dire le côté gauche et le côté droit du sourire) :

1. une mauvaise période, soit un environnement sans risque lorsque la croissance économique mondiale est faible et que les capitaux se déplacent vers des actifs apparemment sûrs; ou
2. une bonne période, soit un environnement propice au risque, avec un optimisme accru sur les marchés et une économie américaine qui affichent un meilleur rendement que ses pairs.

La théorie qui sous-tend ce cadre est intuitive. En termes simples, lorsque l'économie américaine est relativement forte, les capitaux affluent vers les actifs américains, ce qui fait grimper la valeur du dollar américain. D'autre part, les chocs liés à la diminution des risques tendent à rediriger les capitaux vers des actifs sûrs, comme le dollar américain.

Le « milieu » du sourire est généralement caractérisé par des taux d'intérêt bas ou en baisse, une économie américaine léthargique ou des situations où l'économie américaine affiche de moins bons rendements que ceux des autres pays. Dans ces environnements, les capitaux ont tendance à se diriger vers des actifs plus risqués ou qui affichent relativement un meilleur rendement.

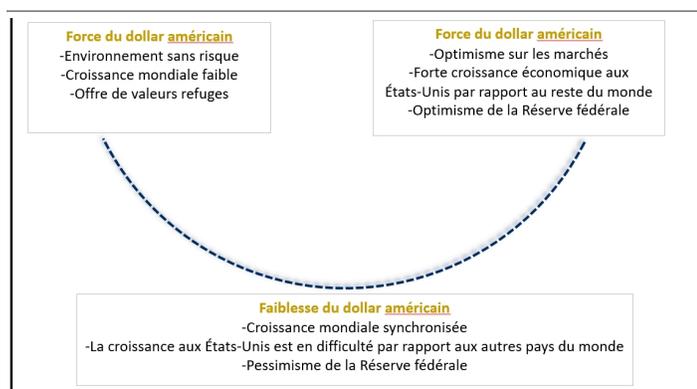
### Où en sommes-nous avec le « sourire »?

Il n'est pas facile de déterminer où se situe exactement le dollar dans ce cadre simplifié. En pratique, il y a généralement un effet de tiraillement entre le côté gauche et le côté droit du sourire, ce qui peut faire fluctuer le dollar entre les deux.

La résilience de l'économie américaine ne peut être sous-estimée, ce qui a étayé la vigueur récente du dollar américain. Cependant, nous pensons que le dollar devrait s'affaiblir dans une certaine mesure lorsque la Réserve fédérale amorcera son cycle d'assouplissement dans un contexte de baisse des pressions inflationnistes. En ce qui concerne l'économie mondiale, la situation semble s'être améliorée dernièrement, étant donné que les impressions d'indice composé mondial des directeurs d'achat sont de plus en plus élevées.

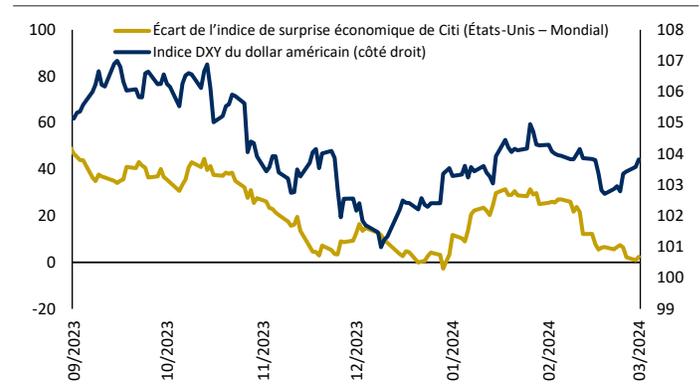
Comme l'économie mondiale se développe à un rythme légèrement supérieur à celui des États-Unis, il semble que nous nous dirigeons vers le milieu du cadre du « sourire à un million de dollars ». Dans un contexte de croissance économique mondiale aussi coordonnée, où une part non négligeable des indices composés mondiaux des directeurs d'achat sont désormais en territoire expansionniste, cela impliquerait une possible période de faiblesse du dollar à l'avenir (graphique 14).

Graphique 13 - La « courbe du sourire »



Source: FactSet; Raymond James, Ltée.

Graphique 14 - La confiance mondiale semble s'améliorer alors que l'écart entre l'indice de surprise économique américain et mondial diminue



Source: FactSet; Raymond James Ltée; données au 19 mars 2024.

**Une fissure dans le « sourire »?**

Si l'on examine les indices de surprise économique américain et mondial, on constate que l'écart entre les deux tend à se réduire, ce qui signifie que les données économiques mondiales et le climat économique se sont améliorés par rapport aux États-Unis.

En s'appuyant sur ce cadre, il est possible d'envisager une période de légère faiblesse du dollar cette année. Cependant, nous n'avons pas exclu une dernière période de vigueur du dollar à court terme.

Un bémol à cette perspective de faiblesse du dollar constitue la probabilité que les principales banques centrales (y compris la Réserve fédérale) s'engagent toutes dans un cycle apparemment synchronisé de réduction de taux d'intérêt cette année. À l'heure où nous écrivons ces lignes, le marché s'attend toujours à ce que la Réserve fédérale termine l'année avec le deuxième taux directeur le plus élevé parmi ses pairs du G10, à une fraction de celui de la Nouvelle-Zélande.

## Une nouvelle saison

**Charlotte Jakubowicz, CMT, CIM – vice-présidente, Titres à revenu fixe et devises**

C'est le premier mois complet du printemps au Canada, qui est souvent associé au renouveau ou à un nouveau départ. Cependant, les investisseurs n'ont pas profité d'un nouveau départ, car les inquiétudes concernant l'inflation, qui touchent l'économie canadienne depuis environ trois ans, persistent. L'inflation globale est restée élevée, mais a suivi une tendance largement basse depuis le pic du milieu de 2022. Il est intéressant de noter que les deux dernières impressions ont été inférieures aux estimations du consensus, ce qui suggère que le grand public a anticipé des pressions inflationnistes plus lourdes qu'elles ne l'étaient en réalité, du moins telles qu'elles sont calculées par l'IPC. Nous actualisons ici nos prévisions concernant les baisses de taux en 2024 et la manière dont les variations futures du taux au jour le jour peuvent influencer les rendements des obligations.

### Attentes relatives aux taux

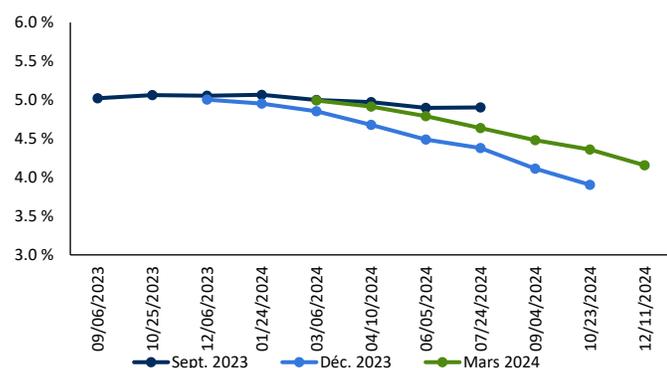
La Banque du Canada (BdC) a maintenu que ses décisions en matière de taux d'intérêt dépendent largement des données. Cependant, même si vous disposiez de toutes les données pertinentes, les facteurs exacts et le niveau d'importance accordé à chaque composante ne sont pas connus du public. En fin de compte, les investisseurs ne peuvent que théoriser sur les résultats futurs. La BdC est restée à l'écart pendant un certain nombre de saisons, ce qui a permis d'anticiper la première baisse de taux du cycle. Le dernier changement a été une hausse de taux le 12 juillet 2023, où la banque centrale a augmenté le taux au jour le jour d'un quart de point. Aujourd'hui, les économistes prévoient un total de trois baisses de taux en 2024, la première étant prévue pour l'été (juin ou juillet, selon les personnes interrogées). Nous pensons que trois baisses de taux pourraient avoir lieu, mais comme nous avançons dans l'année sans savoir quand cette nouvelle phase pourrait commencer, nous pourrions voir l'une de ces baisses se produire au début de l'année 2025.

### L'incidence des décisions en matière de taux sur les titres à revenu fixe

Les taux à court terme tendent à s'aligner assez étroitement sur le taux au jour le jour fixé par la BdC. Cependant, les rendements à plus long terme prennent en compte des facteurs supplémentaires, comme le risque de valeur mobilière, les préférences des investisseurs, les attentes en matière de rendement futur et la confiance du marché. Dans des conditions de marché normales, les valeurs mobilières à plus longue échéance exigent une prime de rendement en raison d'un niveau de risque plus élevé, ce qui génère une courbe ascendante. Depuis juillet 2022, la courbe de rendement du gouvernement canadien s'est inversée, ce qui signifie que les placements dont l'échéance est inférieure à quelques jours ou années ont un rendement plus élevé que les obligations dont l'échéance est plus lointaine. Lorsque la BdC commencera à diminuer le taux d'intérêt au jour le jour, on peut s'attendre à ce que les rendements à court terme suivent.

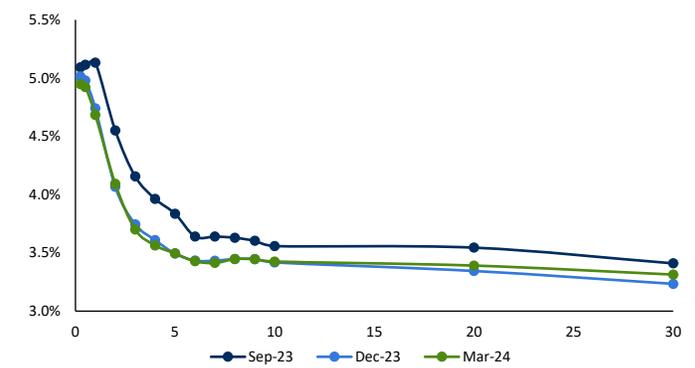
Pour réduire le risque de réinvestissement de ces fonds pour une durée ultérieure à un taux inférieur, les investisseurs peuvent envisager de placer leur capital dans des échéances plus éloignées sur la courbe. Bien que la durée préférée jusqu'à l'échéance dépende d'un certain nombre de facteurs propres à chaque client, il peut être avantageux de prévoir une période de cinq à sept ans. Par ailleurs, une approche échelonnée, dans laquelle l'acheteur investit dans des obligations dont les échéances s'échelonnent sur plusieurs années, peut contribuer à réduire le risque en ajoutant un facteur de diversification supplémentaire.

**Graphique 15 - Les rendements implicites se sont modérés.**



Source: Factset; Raymond James Ltée.

**Graphique 16 - La courbe de rendement a peu évolué depuis déc. 23**



Source: FactSet; Raymond James Ltée.

## RENSEIGNEMENTS IMPORTANTS À L'ATTENTION DES ÉPARGNANTS

Tous les renseignements au sujet des sociétés couvertes par Raymond James peuvent être consultés à l'adresse : Information <https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

Le présent bulletin est préparé par l'équipe Groupe gestion privée de Raymond James Ltée (RJL) aux fins de diffusion aux clients de détail de RJL. Il ne s'agit pas des résultats du Service de la recherche de RJL.

Toutes les opinions et les recommandations reflètent le jugement de l'auteur à cette date et peuvent changer. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et tenir compte ou non des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. L'information provient de sources jugées fiables, mais son exactitude ne peut être garantie. Ce bulletin est présenté uniquement à titre indicatif. Il ne vise pas à fournir des conseils d'ordre juridique ou fiscal. Chaque situation étant différente, les particuliers doivent chercher à obtenir des conseils en fonction de leur situation. Le présent document ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il est destiné à être diffusé uniquement dans les territoires où RJL est inscrite. RJL, ses dirigeants, ses administrateurs, ses mandataires, ses employés et leur famille peuvent de temps à autre détenir une position en compte ou à découvert dans les titres mentionnés dans le présent document et se livrer à des opérations contraires aux conclusions indiquées dans le présent bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour les sociétés mentionnées aux présentes, ou solliciter des services bancaires d'investissement auprès de ces dernières. Les valeurs mobilières sont offertes par l'intermédiaire de Raymond James Ltée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Les services de planification financière et d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Raymond James Financial Planning Ltd., qui n'est pas membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des coûts peuvent tous être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. Les résultats présentés ne doivent pas être considérés comme étant une garantie de rendement pour l'avenir. Les résultats individuels varieront, et les frais de transaction liés à un placement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

Un membre de l'équipe Solutions pour clients privés responsable de la préparation du présent bulletin ou un membre de son ménage détient des titres AtkinsRéalis;Aritzia Inc.;BlackBerry Limited.

Certaines des valeurs mobilières mentionnées dans le présent bulletin peuvent comporter un risque plus élevé. Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement.

L'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible est disponible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

© 2024 Raymond James Ltée.