

PERSPECTIVES ET STRATÉGIES

3 JUIN 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
Larbi Mounni, Vice-président, Chef des services-conseils en gestion de portefeuille | 416.777.6422 | Larbi.Mounni@raymondjames.ca
Luke Kahnert, Spécialiste fonds communs de placement et fonds négociés en bourse | 416.777.7168 | Luke.Kahnert@raymondjames.ca
Charlotte Jakubowicz, Vice-président, Titres à revenu fixe et devises | 416.777.6411 | charlotte.jakubowicz@raymondjames.ca

Perspectives et stratégies pour juin 2024 : relier les points pour comprendre le problème de la productivité

Neil Linsdell, CFA – responsable de la stratégie de placement; Eve Zhou, CFA – analyste multiactifs

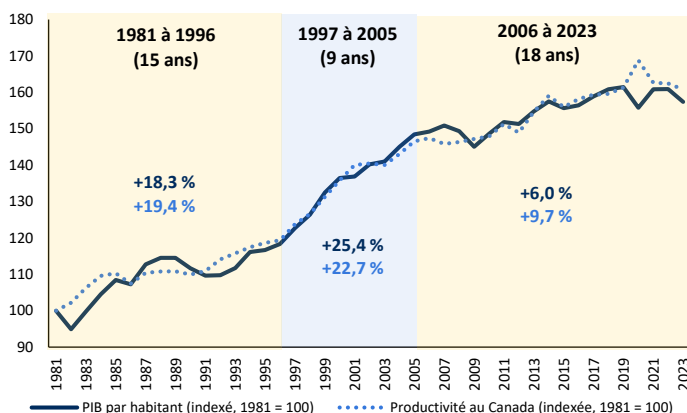
Le Canada est aux prises avec un problème de productivité que même la première sous-gouverneure de la Banque du Canada a qualifié d'« urgence ». Récemment, la recrudescence des manchettes sur le terme « productivité » a captivé l'attention des gens, mais qu'est-ce que cela signifie réellement et quelles sont les répercussions sur les marchés financiers et même sur le niveau de vie des Canadiens?

La productivité : le principal moteur du niveau de vie et de la croissance à long terme des bénéfices des entreprises

Pour mieux comprendre l'importance et les graves répercussions de la productivité sur une économie, commençons par quelque chose de plus familier : le PIB, ou le produit intérieur brut. Le PIB représente la valeur totale de tous les biens et services produits à l'intérieur des frontières d'un pays. Divisé par la population du pays, on obtient le « PIB par habitant », qui est aussi couramment utilisé comme indicateur du niveau de vie d'un pays. Bien qu'il ne soit pas tout à fait juste de comparer directement le PIB par habitant entre les pays dans tous les cas en raison des différences de coût de la vie, nous pouvons procéder à des ajustements pour tenir compte du pouvoir d'achat, et cela peut être utile pour mesurer l'évolution du niveau de vie dans un pays au fil du temps.

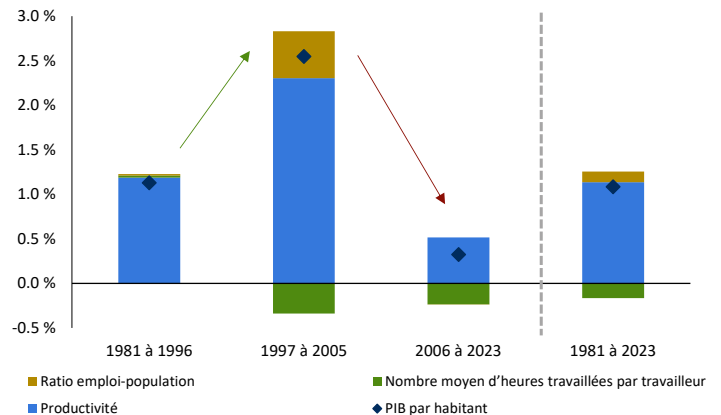
La décomposition du PIB par habitant fait apparaître trois facteurs principaux : (1) la productivité, (2) le nombre moyen d'heures travaillées par travailleur et (3) le ratio emploi-population. En examinant la tendance à long terme du PIB par habitant et de la productivité, nous constatons qu'ils évoluent généralement en tandem (graphique 1). En outre, quel que soit le rythme de croissance du PIB par habitant et le contexte macroéconomique, la productivité reste le principal facteur d'influence, comme le montre la répartition (graphique 2), les autres facteurs étant plus cohérents. Ainsi, sans nécessairement entrer dans les détails du calcul de la productivité, nous comprenons son rôle essentiel dans le cadre économique. La productivité détermine le niveau de vie, c'est pourquoi la Banque du Canada (BdC) s'est montrée très préoccupée par son déclin au cours des dernières années.

Graphique 1 - PIB par habitant et productivité au Canada depuis 1981



Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 décembre 2023. Intervalles de temps définis par le taux de croissance.

Graphique 2 - Facteurs contribuant à la croissance du PIB par habitant (annualisé)



Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 décembre 2023. Intervalles de temps définis par le taux de croissance.

Veuillez lire les renseignements sur la divulgation et les risques au pays et à l'étranger à partir de la page 13

Raymond James Ltée. 1400 - 100 rue Yonge, Toronto, ON, Canada M5C 2W1

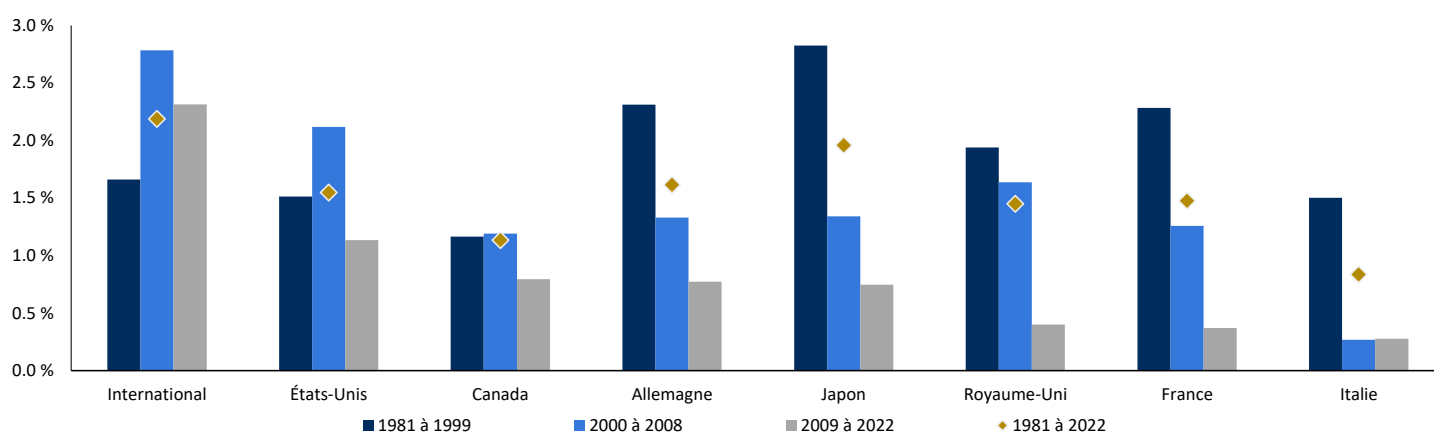
Parmi les trois facteurs contribuant au PIB par habitant, le « nombre moyen d'heures travaillées par travailleur » a eu une faible incidence négative, ce qui reflète sa stabilité relative, mais sa diminution progressive au fil du temps. Le « ratio emploi-population » a apporté une contribution positive, en particulier de 1997 à 2005, en raison de l'augmentation du nombre de personnes en âge de travailler et de la création d'emplois au Canada. Toutefois, cette contribution est marginale par rapport à celle de la productivité. Le principal facteur est l'augmentation de la production par heure travaillée, ce que mesure la productivité.

Cela explique également pourquoi un boom démographique alimenté par une immigration accrue depuis 2021 n'améliore pas nécessairement le niveau de vie, et peut même y nuire. En conséquence, le gouvernement a l'intention de commencer à réduire l'immigration en 2025. Il n'y a qu'un nombre limité de nouveaux emplois disponibles pour absorber la main-d'œuvre supplémentaire, et sans une augmentation significative de la production par travailleur, le PIB par habitant ne peut pas augmenter de manière substantielle. De même, en ce qui concerne la question de l'inflation, la productivité constitue un moyen de protéger l'économie d'une inflation élevée. Les employeurs moins productifs sont davantage touchés par les coûts de main-d'œuvre qui doivent être répercutés sur leurs clients. En revanche, les entreprises plus productives ont tendance à mieux maîtriser leurs coûts et à payer de meilleurs salaires. Par conséquent, l'objectif principal consiste désormais à stimuler la productivité, comme l'a souligné la première sous-gouverneure de la Banque du Canada, Carolyn Rogers, dans son discours du 26 mars¹, dans lequel elle décrit la situation comme une « urgence ».

La productivité et la croissance de la main-d'œuvre sont deux moteurs importants du PIB réel (PIB au-delà du taux d'inflation). Il faut également rappeler qu'à long terme, la croissance du PIB détermine le potentiel sous-jacent des entreprises qui exercent leurs activités dans un pays. Tout obstacle à la croissance, tel qu'un retard de productivité, entrave également la croissance et les bénéfices des entreprises, ce qui touche les évaluations boursières des sociétés publiques et la valeur des portefeuilles de placements.

La position du Canada en matière de croissance de la productivité parmi les pays du G7 met en évidence le besoin urgent d'amélioration (graphique 3). Au cours des 42 dernières années, le Canada s'est laissé distancer par tous les autres pays du G7 en ce qui concerne la croissance annualisée de la productivité sur l'ensemble de cette période, à l'exception de l'Italie. S'il est compréhensible que les pays émergents connaissent des taux de croissance plus élevés que les pays développés, comme le montre la croissance de la productivité mondiale supérieure à celle des pays du G7, la croissance de la productivité du Canada est restée relativement stagnante, se situant au bas de l'échelle des pays du G7 entre 1981 et 2008. Pendant ce temps, le Japon et les pays d'Europe ont connu une croissance significative avant 2000, et les États-Unis ont connu une résurgence de la croissance de la productivité depuis la fin des années 1990 jusqu'en 2008, grâce aux placements et à la diffusion des technologies. Depuis l'après-crise financière mondiale jusqu'en 2022, la croissance de la productivité du Canada a été équivalente à celle de l'Allemagne et du Japon, supérieure à celle du Royaume-Uni, de la France et de l'Italie, mais toujours nettement inférieure à celle des États-Unis.

Graphique 3 - Croissance de la productivité des pays du G7 sur différentes périodes (annualisée, ajustée pour les parités de pouvoir d'achat)



Source: The Conference Board, Total Economy Database – Output, Labor and Labor Productivity (Production, travail et productivité du travail). Raymond James Ltée; données à la fin de l'année 2022.

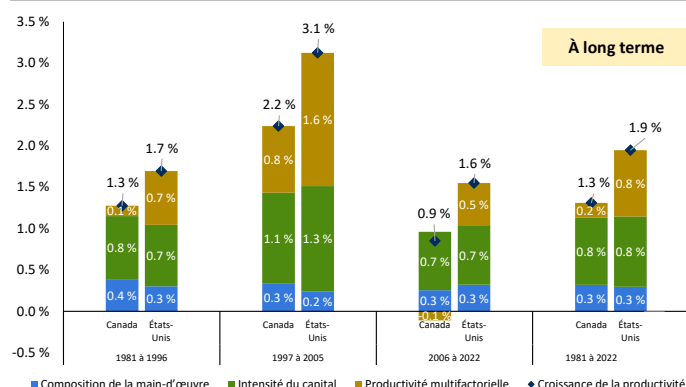
Les placements : la clé pour stimuler la productivité

Quelles sont donc les raisons du retard de productivité du Canada? La productivité mesure la quantité de production par heure travaillée, calculée comme le PIB divisé par le nombre total d'heures travaillées dans une économie. Pour mieux comprendre les principaux moteurs, nous pouvons décomposer la croissance de la productivité selon les trois facteurs suivants :

1. **La composition de la main-d'œuvre** : elle reflète les effets sur la croissance de la productivité de l'amélioration des compétences, mesurée par l'augmentation des niveaux d'expérience et d'éducation de la main-d'œuvre.
2. **L'intensité du capital** : elle reflète les effets de l'investissement en capital sur la croissance de la productivité, indiquant dans quelle mesure les travailleurs sont plus productifs grâce à de meilleurs outils, équipements et infrastructures.
3. **La productivité multifactorielle (PMF)** : elle saisit les effets des progrès technologiques, des améliorations de l'efficacité et d'autres facteurs non pris en compte par la composition de la main-d'œuvre et l'intensité du capital, tels qu'un environnement macroéconomique favorable.

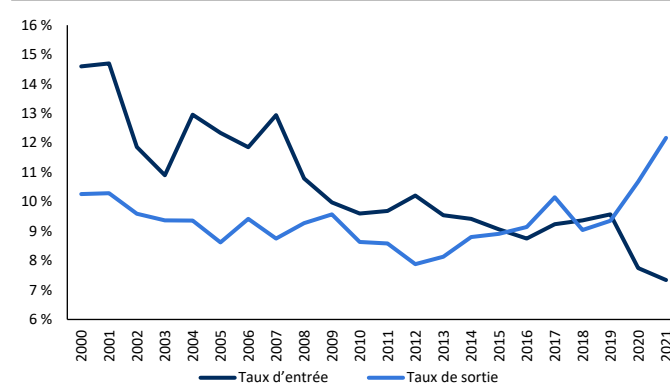
Si l'on examine la répartition des facteurs de croissance de la productivité au Canada et aux États-Unis, on constate que la contribution de la composition de la main-d'œuvre reste stable, à environ 0,3 %, dans les deux pays, et qu'elle est généralement beaucoup moins importante que les deux autres facteurs (graphique 4). Le récent ralentissement de la croissance de la productivité (de 2006 à 2022) est davantage attribué à un déclin substantiel de la croissance de la productivité multifactorielle et à une croissance plus faible de l'intensité du capital par rapport à la période de 1997 à 2005, qui a été caractérisée par une explosion des placements dans les technologies de l'information et de la communication (TIC). Il convient de noter que les placements des entreprises tendent à améliorer la productivité au moyen de l'intensité du capital et de la productivité multifonctionnelle. Par exemple, les placements dans les technologies de l'information et de la communication peuvent augmenter le capital social par travailleur si le nombre de travailleurs augmente à un rythme plus lent, tout en améliorant l'efficacité. Toutefois, il est pratiquement impossible de déterminer les contributions précises des différents types de placements des entreprises à chacun de ces canaux. Une autre constatation est que l'écart de croissance de la productivité entre le Canada et les États-Unis est principalement attribuable à la productivité multifactorielle, ce qui indique un manque relatif de placements des entreprises au Canada.

Graphique 4 - Répartition de la croissance de la productivité (annualisée)



Source: Statistique Canada. U.S. Bureau of Labor Statistics, Raymond James Ltée; données au 31 décembre 2022. Intervalles de temps définis par le taux de croissance.

Graphique 5 - Un taux d'entrée plus faible et un taux de sortie plus élevé au Canada



Source: Statistique Canada, base de données de la Fiche de microdonnées longitudinales de comptes nationaux (FMLCN), Raymond James Ltée. Les taux d'entrée et de sortie sont des moyennes pondérées par branche d'activité en fonction de l'emploi; données au 2021.

Une concurrence limitée : la plus grande préoccupation

Le principal frein à la croissance de la productivité au Canada est la faiblesse des placements des entreprises, dont la cause première (la faible concurrence) est la plus préoccupante. Selon le rapport publié par Statistique Canada en février dernier², une baisse de la concurrence entraîne une baisse des placements, alors que la concurrence favorise les placements entre les sociétés. Dans son discours du 26 mars, la première sous-gouverneure de la Banque du Canada, Carolyn Rogers, a également souligné que « les entreprises deviennent plus productives lorsqu'elles sont exposées à la concurrence. La concurrence pousse les entreprises à devenir plus productives en innovant et en trouvant des moyens d'être plus efficaces¹. »

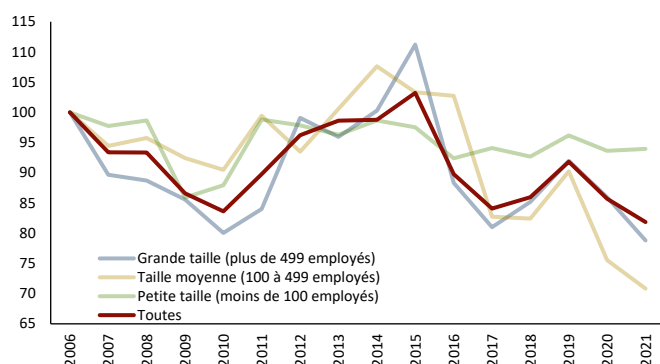
Les taux d'entrée et de sortie (des entreprises au pays) servent d'indicateurs de la concurrence. Au Canada, des taux d'entrée élevés sont généralement synonymes de concurrence intense, qui stimule à son tour les placements. Toutefois, le taux d'entrée a chuté de 12,9 % après 2006 à seulement 7,3 % après la COVID-19 (graphique 5). De même, des taux de sortie élevés indiquent généralement que les occasions de placements diminuent en raison d'une faible demande ou d'une forte concentration du marché, et les sociétés des secteurs présentant des taux de sortie élevés sont moins incitées à effectuer des placements. Le taux de sortie a atteint un nouveau sommet en 2021, à 12,2 %. Le taux d'entrée plus faible et le taux de sortie plus élevé suggèrent une diminution de la concurrence au Canada, ce qui explique en partie le ralentissement significatif

de la productivité depuis 2006 environ.

Les niveaux de concurrence limités dans de nombreux secteurs au Canada sont le résultat de barrières à l'entrée relativement élevées, érigées directement ou indirectement par le gouvernement. Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)³, le degré de restriction du Canada en matière d'investissement direct étranger est nettement plus élevé que celui des autres pays du G7, se classant 18^e sur 80 pays en 2020 (les États-Unis se classant 33^e, l'Italie 48^e, le Japon 49^e, la France 53^e, le Royaume-Uni 56^e, et l'Allemagne 67^e). Les barrières à l'entrée pour les entreprises étrangères, les monopoles d'État et les réglementations explicites limitant la concurrence protègent collectivement plus de 30 % de l'économie, selon des estimations prudentes⁴. En outre, le Rapport sur la paperasserie au Canada⁵ souligne que le coût de la paperasse et le coût des réglementations nécessaires augmentent considérablement à mesure que la taille de l'entreprise diminue, de même que le temps annuel consacré à la réglementation par employé. Ce surcroît de temps et de ressources pèse lourdement sur les entrepreneurs, ce qui a des répercussions négatives sur leur productivité multifactorielle en raison d'une efficacité réduite. Un tel environnement n'est pas propice à la promotion de l'esprit d'entreprise. Depuis 2000, après une brève période d'accélération entre 1997 et 1999, la croissance de l'emploi indépendant est restée inférieure à celle de l'emploi dans les secteurs privé et public.

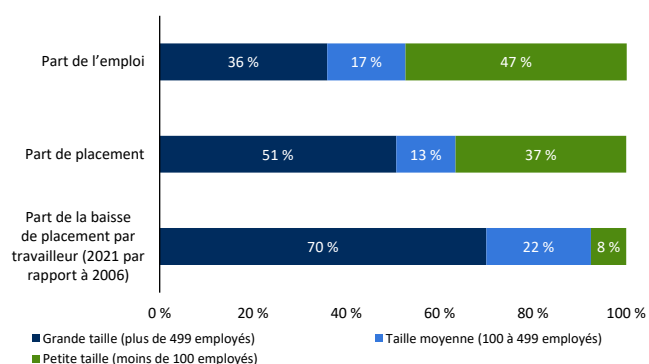
La baisse des placements par travailleur en fonction de la taille de l'entreprise démontre en outre que l'absence de pression concurrentielle réduit la nécessité pour les entreprises établies d'adopter de nouvelles méthodes et technologies. Les placements par travailleur dans les grandes et moyennes entreprises ont chuté de 21 % et 29 %, respectivement, entre 2006 et 2021, tandis que les petites entreprises ont connu une tendance relativement stable, mais ont tout de même diminué de 6 % (graphique 6). La diminution des placements par travailleur est disproportionnellement plus importante pour les grandes et moyennes entreprises (graphique 7). Au-delà de la concurrence limitée, deux autres principaux facteurs contribuent à cette tendance. Tout d'abord, les placements par travailleur dans les grandes entreprises ont été affectés par l'effondrement des prix du pétrole et du gaz en 2014, étant donné qu'une part importante des entreprises du secteur du pétrole et du gaz sont contrôlées à l'étranger. Deuxièmement, on observe un glissement des placements matériels vers les placements immatériels, qui est plus prononcé dans les grandes et moyennes entreprises. Les placements immatériels sont plus difficiles à appréhender à l'aide des méthodes de mesure existantes. Néanmoins, la baisse des placements par travailleur persiste même si l'on exclut ces facteurs. Comme l'a mentionné Carolyn Rogers, le Canada est à la traîne par rapport à ses concurrents mondiaux en ce qui concerne les placements dans la machinerie, les équipements et, surtout, la propriété intellectuelle¹.

Graphique 6 - Placement par travailleur selon la taille de l'entreprise (indexé, 2006=100)



Source: Statistique Canada, base de données de la Fiche de microdonnées longitudinales des comptes nationaux (FMLCN), Raymond James Ltée; données au 31 décembre 2021.

Graphique 7 - Contribution à la baisse des placements selon la taille de l'entreprise



Source: Statistique Canada, base de données de la Fiche de microdonnées longitudinales des comptes nationaux (FMLCN), Raymond James Ltée; données au 31 décembre 2021.

Il est intéressant de noter que, contrairement à la tendance historique à long terme où la croissance des bénéfices des entreprises et la croissance de la productivité sont relativement alignées, il y a eu une divergence notable entre leurs taux de croissance au cours des deux dernières décennies, à l'échelle mondiale. Au Canada, la croissance annualisée du bénéfice par action (BPA) des entreprises publiques de grande et moyenne capitalisation a été de 5 à 6 %, tandis que le BPA des entreprises de petite capitalisation a augmenté de 3 %, mais la croissance de la productivité a été inférieure à 1 %. Cet écart est probablement attribuable à plusieurs facteurs : le renforcement significatif de l'intégration mondiale, qui a considérablement réduit le coût des intrants pour certaines entreprises; un marché du travail robuste alimenté par les immigrants, qui a limité la croissance des salaires; et un environnement de taux d'intérêt bas, qui a réduit les coûts de financement. En outre, la concurrence limitée a donné aux acteurs existants dans de nombreux secteurs un pouvoir de fixation des prix plus important, ce qui a stimulé leurs marges. Toutefois,

le monde étant de plus en plus fragmenté et la probabilité d'un retour à des taux d'intérêt très bas s'amenuisant, nous pensons que la plupart de ces tendances sont proches de leur apogée. À long terme, la croissance du PIB, soutenue par l'augmentation de la productivité et de la main-d'œuvre comme indiqué précédemment, sera le principal déterminant de la rentabilité sous-jacente des entreprises au Canada.

Prochaines étapes

Sur une note positive, les décideurs politiques de ce pays semblent bien conscients de l'importance de la croissance de la productivité. Ils comprennent qu'un protectionnisme excessif peut freiner la motivation des entreprises à effectuer des placements et que les incertitudes politiques posent des problèmes aux entreprises. Malgré l'augmentation proposée de l'impôt sur les gains en capital dans le budget de 2024, qui pourrait décourager l'entrepreneuriat au Canada, différents niveaux de gouvernement se sont efforcés d'encourager les sociétés d'État, comme la Banque de développement du Canada (BDC), à financer les petites et les moyennes entreprises afin d'accroître leur appétit pour le risque et de faciliter le flux de capitaux vers les entreprises canadiennes. En outre, le Bureau de la concurrence du Canada a plaidé en faveur d'une plus grande concurrence dans plusieurs secteurs, notamment les télécommunications, l'épicerie et les services financiers.

À l'avenir, étant donné que nous prévoyons que la croissance des bénéfices des entreprises deviendra progressivement conforme avec la croissance de la productivité, nous maintenons une perspective optimiste à long terme sur les secteurs nord-américains au cœur des grandes tendances actuelles, comme la transformation et l'électrification de l'énergie propre, l'intelligence artificielle et la relocalisation. Ces secteurs sont susceptibles d'être confrontés à une concurrence intense et d'attirer constamment des placements accrus de la part des pouvoirs publics et du secteur privé.

Du point de vue des placements, nous pensons qu'il est utile d'examiner quelle région, quel pays ou quel secteur pourraient être bien positionnés pour une croissance de la productivité afin d'obtenir des rendements supérieurs à la moyenne. Cela implique que les décideurs politiques maintiennent et soutiennent un environnement propice à la concurrence et à l'esprit d'entreprise. Pour l'instant, les États-Unis semblent être le meneur dans ce contexte, même si nous restons optimistes et pensons que les gouvernements et les particuliers canadiens ont la possibilité de reprendre l'élan.

¹Carolyn Rogers (2024), L'heure a sonné : réglons le problème de productivité au Canada, Banque du Canada, <https://www.banqueducanada.ca/2024/03/heure-sonne-reglons-probleme-productivite-canada/>

²Wulong Gu (2024), Ralentissement des investissements au Canada après le milieu des années 2000 : le rôle de la concurrence et des actifs incorporels, Statistique Canada, <https://www150.statcan.gc.ca/n1/pub/11f0019m/11f0019m2024001-fra.htm>

³OCDE (2023), Restrictivité de l'IDE, OCDE Data, <https://data.oecd.org/fdi/fdi-restrictiveness.htm>

⁴Vincent Geloso (2020), Barriers to Entry and Productivity Growth (Barrières à l'entrée et à la croissance de la productivité), Fraser Institute, <https://www.fraserinstitute.org/sites/default/files/barriers-to-entry-and-productivity-growth-4day-week-essay.pdf>

⁵Marvin Cruz, Keyli Kosiorek, Laura Jones et Taylor Matchett (2021), Rapport sur la paperasserie au Canada, sixième édition, Fédération canadienne de l'entreprise indépendante, <https://www.cfib-fcei.ca/fr/rapports-de-recherche/rapport-sur-la-paperasserie-au-canada>

Se diversifier en évitant de privilégier le pays d'origine

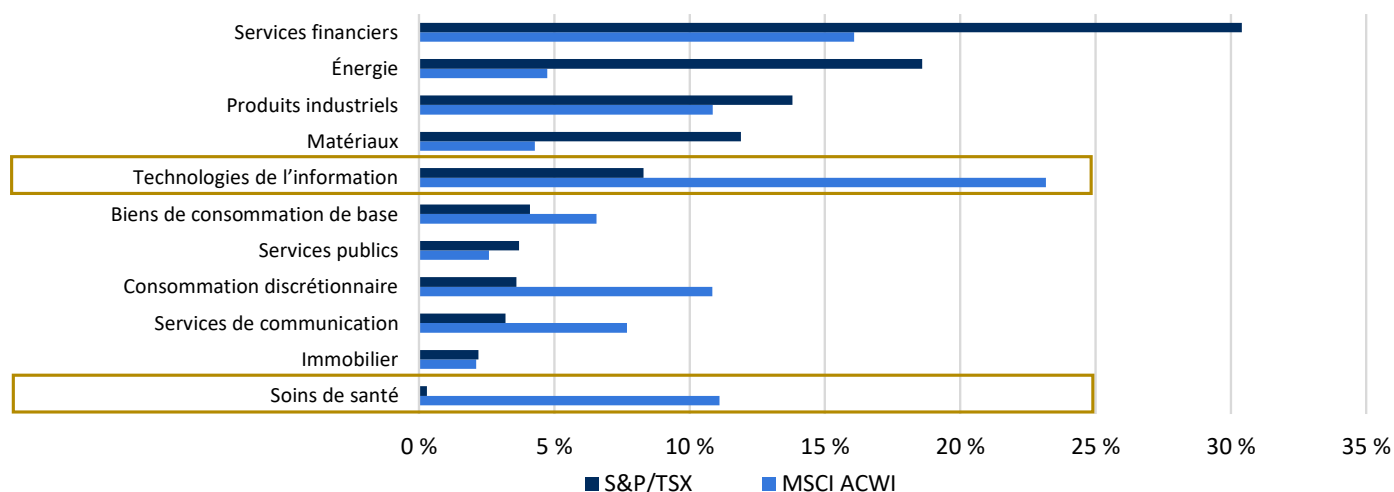
Larbi Moumni, CFA – vice-président, chef des services-conseils en gestion de portefeuille

Le biais en faveur du pays d'origine désigne la tendance d'un investisseur à allouer une part substantielle de ses placements aux actions et aux obligations nationales, tout en sous-représentant ou en ignorant les placements internationaux. Si les produits et services familiers des entreprises locales semblent plus sûrs, ce parti pris peut limiter la diversification des portefeuilles et exposer les investisseurs à des risques systémiques inutiles. En fait, le Canadien moyen alloue environ 52 % de son portefeuille à des titres locaux, bien que le Canada ne représente qu'environ 2,7 % de l'indice MSCI All Country World Index (AWCI). Pour atténuer ce biais, les investisseurs canadiens devraient envisager de diversifier leurs portefeuilles d'actions au moyen de divers instruments comme les actions de sociétés canadiennes non canadiennes (SCNC), les actions américaines, les certificats canadiens d'actions étrangères (CCAÉ) ou les certificats américains d'actions étrangères (CAAÉ).

Les avantages de la diversification internationale

Les investisseurs canadiens ont accès à de nombreuses entreprises de classe mondiale, en particulier dans les secteurs des ressources (énergie et matériaux) et des services financiers, qui représentent plus de 60 % de l'indice composé S&P/TSX (S&P/TSX). Toutefois, les placements à l'étranger permettent de s'exposer à des secteurs et à des entreprises qui ne sont pas bien représentés sur le marché canadien. Par exemple, les secteurs des technologies de l'information et des soins de santé ne représentent respectivement que 8,3 % et 0,3 % de l'indice S&P/TSX. En revanche, ces secteurs représentent respectivement 23,2 % et 11,1 % de l'indice MSCI AWCI. La diversification internationale permet d'équilibrer un portefeuille et de réduire les risques systémiques liés à l'économie canadienne.

Graphique 8 - S&P/TSX par rapport aux pondérations sectorielles mondiales



Source: Données de l'indice au 30 avril 2024.

Les sociétés canadiennes non canadiennes (SCNC)

Les SCNC sont des sociétés canadiennes qui génèrent une part importante de leurs revenus à partir de juridictions non canadiennes. Ces sociétés, telles que Constellation Software (CSU-CA), Brookfield (BN-CA) et Waste Connections (WCN-CA), permettent aux investisseurs de s'exposer aux marchés étrangers sans quitter l'indice S&P/TSX. Cette approche permet de diversifier efficacement le marché final des actions détenues dans un portefeuille canadien sans avoir à échanger des dollars canadiens (CAD) contre des dollars américains (USD).

Effectuer des placements dans ces SCNC présente plusieurs avantages :

- Accès indirect aux marchés internationaux
- Il n'est pas nécessaire de convertir les dollars canadiens, ce qui minimise les frais de change
- Potentiel de croissance sur des marchés plus importants à l'extérieur du Canada

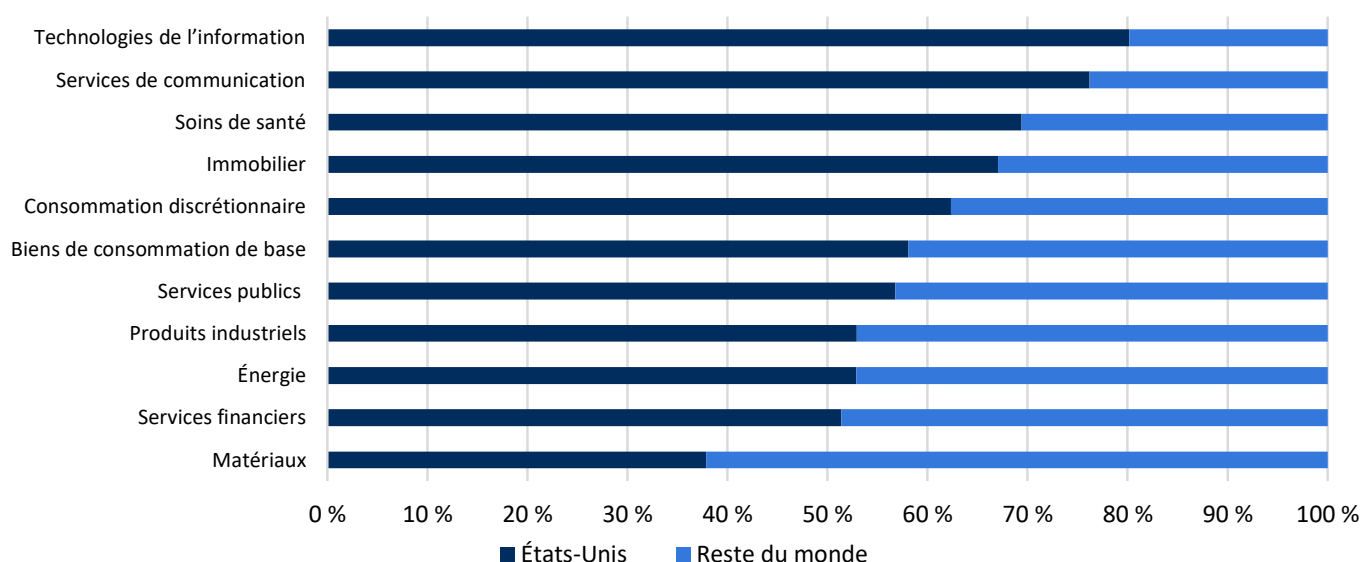
Les actions américaines

L'économie américaine est la plus importante et la plus diversifiée au monde. Les entreprises américaines représentent plus des deux tiers de l'indice MSCI AWCI et plus des deux tiers des secteurs des technologies de l'information et des services de communication. Investir dans des actions américaines permet aux investisseurs canadiens d'accéder à des secteurs de croissance où les entreprises américaines dominent. Même si des opérations de change sont nécessaires, de nombreux investisseurs canadiens se sentent à l'aise d'effectuer des opérations en dollars américains avec des frais minimes par l'intermédiaire de leur société de placement. En outre, l'investissement dans des actions américaines offre des avantages fiscaux par rapport à d'autres juridictions.

Avantages des actions américaines pour la diversification :

- Large accès aux entreprises à croissance rapide
- Simplicité associée à l'achat et à la vente de dollars américains
- Traitement fiscal favorable lié aux dividendes d'actions américaines détenues dans des REER et des FERR en raison de la convention fiscale entre le Canada et les États-Unis

Graphique 9 - Part des États-Unis dans le secteur mondial



Source: FactSet; données du FNB iShares MSCI ACWI au 14 mai 2024.

Les certificats canadiens d'actions étrangères (CCAÉ)

Les investisseurs qui cherchent à obtenir plus d'actions américaines, mais qui ne veulent pas échanger leurs dollars canadiens, peuvent être intéressés par les CCAÉ. Introduits en 2021, les CCAÉ s'inspirent des CAAÉ, mais permettent aux investisseurs canadiens d'acheter des actions de sociétés cotées aux États-Unis en dollars canadiens directement sur une bourse canadienne. Les CCAÉ offrent une couverture de change notionnelle, ce qui réduit le risque de change et les frais de change. Ils offrent un accès abordable à des actions à prix élevé par l'intermédiaire de la propriété fractionnée. La gamme actuelle de CCAÉ comprend plus de 50 sociétés américaines de premier ordre, ce qui offre aux investisseurs canadiens un éventail diversifié d'options pour réduire les biais liés au pays d'origine. Le tableau ci-dessous présente une sélection d'actions américaines à prix élevé et leurs CCAÉ équivalents.

Principales caractéristiques des CCAÉ :

- Échange sur la bourse canadienne en dollars canadiens
- Réduction du risque de change grâce à une couverture du risque de change
- Prix plus bas qui rendent accessibles les actions américaines à prix élevé

Tableau 1 - Liste des actions américaines les plus chères et leur équivalent en CCAÉ

Nom de la société	Symbole aux États-Unis	Symbole CCAÉ	Prix par action américaine (USD)	Prix par CCAÉ (CAD)	Ratio CCAÉ
Broadcom Inc.	AVGO-US	AVGO-CA	1412.45	34.05	0.018
ServiceNow, Inc.	NOW-US	NOWS-CA	728.86	19.48	0.020
BlackRock, Inc.	BLK-US	BLK-CA	771.41	20.71	0.020
Super Micro Computer, Inc.	SMCI-US	SMCI-CA	874.72	29.97	0.025
Thermo Fisher Scientific Inc.	TMO-US	TMO-CA	572.57	21.5	0.028
Eli Lilly and Company	LLY-US	LLY-CA	807.86	30.37	0.028
Netflix, Inc.	NFLX-US	NFLX-CA	649	25.64	0.029
Adobe Inc.	ADBE-US	ADBE-CA	478.43	19.26	0.030
Lululemon athletica inc.	LULU-US	LULU-CA	295.25	13.48	0.033
Costco Wholesale Corporation	COST-US	COST-CA	813.17	38.01	0.034

Source: FactSet; données au 29 mai 2024. Classées selon le ratio CCAÉ. Chaque CCAÉ est économiquement équivalent à la possession d'un certain nombre d'actions d'une société mondiale. Le nombre précis d'actions que chaque CCAÉ représente est appelé le «ratio CCAÉ»

Les certificats américains d'actions étrangères (CAAÉ)

Les CAAÉ sont une caractéristique unique du marché boursier américain, qui permet aux investisseurs canadiens de bénéficier d'une diversité géographique en effectuant des placements dans des sociétés multinationales cotées en bourse aux États-Unis. Les CAAÉ se négocient en dollars américains sur le NYSE ou le NASDAQ, et permettent d'accéder à diverses entreprises non liées aux ressources naturelles. Le tableau ci-dessous classe les 10 premiers CAAÉ non liés aux ressources naturelles en fonction de leur capitalisation boursière.

Avantages des CAAÉ :

- Diversification sur les marchés étrangers
- Exposition directe à des entreprises internationales
- Processus de négociation simplifié sur les bourses américaines

Tableau 2 - Les 10 CAAÉ les plus importants par capitalisation boursière

Nom	Symbole	Secteur	Capitalisation boursière (milliards USD)	Pays
Taiwan Semiconductor Manufacturing	TSM-US	Information Technology	697,536	Taiwan
Novo Nordisk	NVO-US	Health Care	452,485	Denmark
ASML Holding	ASML-US	Information Technology	389,337	Netherlands
Toyota Motor	TM-US	Consumer Discretionary	335,797	Japan
Astrazeneca	AZN-US	Health Care	238,252	United Kingdom
SAP	SAP-US	Information Technology	236,755	Germany
Novartis	NVS-US	Health Care	219,222	Switzerland
China Mobile	CHL-US	Communication Services	208,074	Hong Kong
PDD Holdings	PDD-US	Consumer Discretionary	207,927	Ireland
Alibaba Group	BABA-US	Consumer Discretionary	197,034	China

Source: FactSet; données au 29 mai 2024.

Conclusion

Les investisseurs canadiens peuvent améliorer considérablement la diversification de leur portefeuille en tirant parti des SCNC, des actions américaines, des CCAÉ ou des CAAÉ. Chaque option offre des avantages uniques et, collectivement, constitue une stratégie complète pour réduire les biais liés au pays d'origine. En se diversifiant à l'échelle internationale, les investisseurs canadiens peuvent accéder à un plus large éventail d'occasions de croissance et atténuer les risques associés à un portefeuille national trop concentré. Pour obtenir de plus amples renseignements et des conseils personnalisés, les investisseurs doivent consulter leur conseiller Raymond James.

FNB d’obligations à échéance cible

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

En date de fin avril, 25 FNB obligataires à échéance cible ont été lancés en 2024, ce qui représente une part importante du total des lancements de FNB de cette année. Malgré la récente vague de lancements, les FNB obligataires à échéance cible ne sont pas nouveaux sur le marché canadien et existent depuis un certain temps. Le premier FNB obligataire à échéance cible, le **FNB indiciel d'obligations de sociétés Objectif 2013 RBC (RQA)**, a été lancé le 15 septembre 2011. À l'instar d'autres stratégies à revenu fixe, ces FNB ont profité de l'enthousiasme des investisseurs en raison de la conjoncture actuelle des taux d'intérêt.

Avantages et utilisations potentiels des FNB d’obligations à échéance cible

Les FNB d’obligations à échéance cible constituent une innovation unique sur le marché des FNB, car ils arrivent à maturité comme une obligation, ils se négocient en bourse comme une action et ils sont bien diversifiés parmi de nombreuses émissions d’obligations au sein d’un seul symbole FNB. Contrairement aux FNB d’indice d’obligation traditionnels qui n’ont pas de date de clôture et dont la durée reste constante, les durées des FNB d’obligations à échéance cible diminuent au fil du temps à mesure qu’ils approchent de leur échéance désignée. Pour les investisseurs, ces types de FNB peuvent être utiles pour construire des portefeuilles obligataires échelonnés, ajuster les positions de la courbe de rendement ou faire correspondre les passifs d’un portefeuille avec les besoins futurs de mouvements de trésorerie de l’investisseur.

Les FNB d’obligations à échéance cible au Canada

Il existe deux structures principales de FNB d’obligations à échéance cible sur le marché canadien : les **FNB d’obligations à échéance cible d’État** et les **FNB d’obligations à échéance cible de sociétés**. La première structure propose un panier d’obligations d’État et d’agences dont les échéances effectives se situent dans la même année civile, tandis que la seconde investit dans un panier d’obligations de sociétés dont les échéances effectives se situent dans la même année civile. Sur le marché canadien, les FNB d’obligations à échéance cible sont offerts par RBC iShares, Gestion de Placements TD et Guardian Capital. Lorsque l’on compare les stratégies de ces émetteurs de FNB, on constate qu’il existe différents degrés de gestion active qui rendent chaque émetteur de FNB unique dans son approche. Le tableau ci-dessous présente une liste complète des FNB d’obligations à échéance cible d’État et de sociétés.

Tableau 3 - FNB d’obligations à échéance cible

Année d’échéance	Symboles des FNB d’obligations à échéance cible des sociétés canadiennes							Symboles des FNB d’obligations à échéance cible du gouvernement canadien						
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RBC iShares	RQL	RQN	RQO	RQP	RQQ	RQR	RQS	RGQL	RGQN	RGQO	RGQP	RGQQ	RGQR	RGQS
GPTD	-	TBCE	TBCF	TBCG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Guardian Capital	GBFA	GBFB	GBFC	GBFD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Année d’échéance	Symboles des FNB d’obligations à échéance cible des sociétés américaines						
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RBC iShares	-	RUQN, RUQN.U	RUQO, RUQO.U	RUQP, RUQP.U	RUQQ, RUQQ.U	RUQR, RUQR.U	RUQS, RUQS.U
GPTD	-	TBUE.U	TBUF.U	TBUG.U	-	-	-

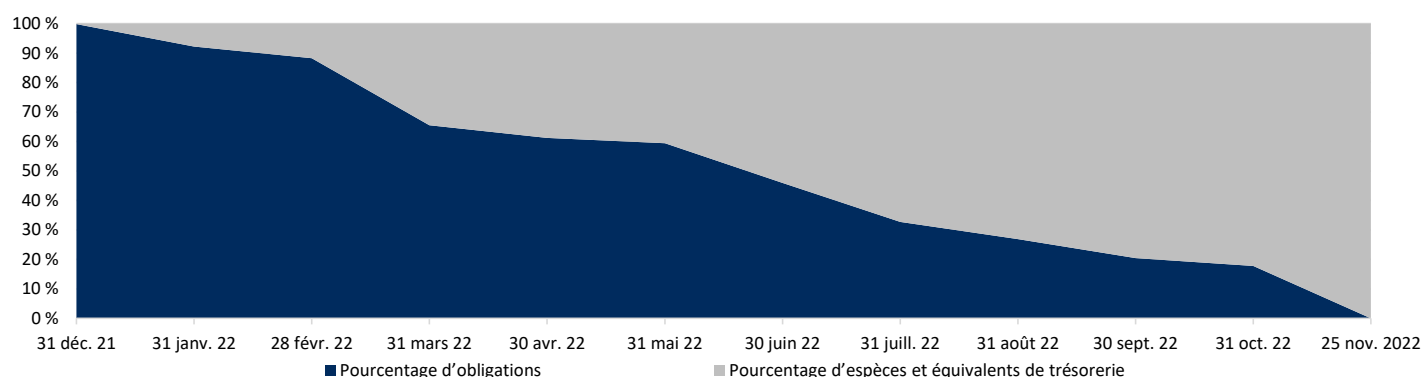
Source: Site Web du fournisseur de FNB en date du 22 mai 2024.

La dernière année d’échéance

Il est important de comprendre comment l’émetteur du FNB gère (ou prévoit de gérer) la dernière année d’échéance, car il s’agira probablement d’un élément essentiel de différenciation entre les différentes méthodologies de FNB. Au début de l’année d’un FNB arrivant à échéance, RBC iShares annoncera la date précise à laquelle le FNB arrivera à échéance. Lorsque les obligations individuelles détenues dans les FNB arrivent à échéance, le produit est alors investi dans des liquidités et des équivalents de liquidités dont l’échéance correspond à la date d’échéance annoncée des FNB. À mesure que le FNB approche de l’échéance et que son portefeuille passe de 100 % d’obligations à 100 % de liquidités (et d’équivalents de liquidités), la moyenne pondérée du rendement jusqu’à l’échéance du portefeuille reflétera plus étroitement les rendements du marché monétaire et la valeur nette d’inventaire par part du FNB convergera vers sa valeur nominale par part. À la date d’échéance, le FNB sera radié de la bourse et distribuera la valeur nette d’inventaire par part aux détenteurs de parts (comme s’il s’agissait d’une obligation individuelle). Bien que les produits offerts par TD et Guardian n’aient pas encore atteint leur dernière année d’échéance, on s’attend à ce qu’ils suivent tous deux une approche quelque peu similaire, mais avec différents degrés de gestion active. Voici un exemple de la façon dont RBC a lentement réaffecté ses obligations arrivées à échéance à des liquidités au cours de la dernière année de **RQJ (RBC Target 2022 Corporate Bond Index ETF)**. Veuillez noter que RQJ

n'est plus disponible à l'achat, car le FNB d'obligations à échéance cible a été retiré de la cote avec succès en 2022.

Graphique 10 - Dernière année de radiation des FNB RJQ



Source: RBC iShares; 22 mai 2024.

Réflexions finales

Si l'intérêt des investisseurs pour les FNB d'obligations à échéance cible se maintient, il est probable que d'autres émetteurs se lanceront dans cette catégorie de FNB en plein essor. En outre, s'il est intéressant de noter qu'au 30 avril 2024 plus de 31 % des FNB lancés cette année sont des FNB d'obligations à échéance cible, le remplacement de ceux arrivés à échéance par de nouveaux à échéance plus longue est un élément essentiel de la gestion de ce groupe de produits du point de vue de l'émetteur de FNB. Depuis que RBC a fait son entrée sur le marché des FNB d'obligations à échéance cible, 31 FNB ont été lancés et 11 ont été radiés de la cote.

Les rendements des CPG à nouveau compétitifs

Charlotte Jakubowicz, CMT, CIM – vice-présidente, Revenu fixe et devises; Joshua Lucchetto – membre du personnel, Revenu fixe

Les taux de rendement des instruments à revenu fixe fluctuent en fonction d'un certain nombre de facteurs, notamment les changements propres aux titres et les conditions générales du marché. Par le passé, nous avons noté que les taux des certificats de placement garanti (CPG) peuvent prendre plus de temps à s'ajuster aux taux d'intérêt actuels ou aux rendements en vigueur, comparativement à d'autres produits à revenu fixe. En d'autres termes, d'autres instruments d'investissement tels que les obligations ont tendance à voir leurs rendements évoluer plus rapidement pour refléter les attentes du marché. La grande majorité des investisseurs s'attendant à ce que les taux d'intérêt baissent cette année (à un moment ou à un autre), il n'est pas surprenant que la partie avant de la courbe de rendement soit désormais plus basse. Aujourd'hui, les CPG à court terme peuvent constituer une solution de rechange plus attrayante que les obligations de sociétés. Nous souhaitons donc rappeler aux lecteurs les avantages et les inconvénients des CPG.

Les certificats de placement garanti (CPG) sont des placements de dépôt à faible risque émis par des banques canadiennes et d'autres institutions financières, telles que les coopératives de crédit. Lorsque vous achetez un CPG, vous prêtez de l'argent à l'émetteur pour une durée déterminée et vous recevrez des intérêts à titre de compensation, généralement versés annuellement. À l'échéance, votre capital vous sera restitué. Les taux des CPG sont influencés par la politique de taux d'intérêt de la Banque du Canada (BdC). Lorsque la Banque du Canada modifie son taux directeur, les taux des CPG ont tendance à suivre. Leurs rendements sont également influencés par la courbe de rendement globale et les besoins de financement de l'émetteur.

En tant qu'instruments à revenu fixe, les CPG standard offrent un taux d'intérêt fixe et garanti pendant toute leur durée. Cette prévisibilité séduit les épargnants peu enclins au risque, qui privilégient la préservation du capital et les rendements réguliers, en leur permettant de savoir exactement ce qu'ils recevront et quand ils le recevront. Toutefois, dans certaines circonstances, comme l'environnement actuel, ils peuvent intéresser un public plus large grâce à un profil de rendement compétitif.

Les CPG se distinguent par leur sécurité et leur couverture d'assurance :

- Les dépôts des CPG sont presque toujours admissibles à la couverture de chaque institution financière par des entités telles que la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) ou des programmes de dépôts gérés par les provinces.
- La couverture varie selon le fournisseur, par exemple, la couverture de la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) s'élève à 100 000 \$ par catégorie de dépôt et par institution membre. En cas de faillite de l'institution émettrice, la couverture garantit la protection des dépôts admissibles.
- Les coopératives de crédit qui ne sont pas soumises à la réglementation fédérale peuvent bénéficier d'une couverture d'assurance-dépôts dans le cadre de leur programme provincial. Dans la plupart des cas, ces coopératives de crédit offrent une assurance-dépôts supérieure à celle de la SADC.
- Ce filet de sécurité assure la tranquillité d'esprit des investisseurs.

Offres de CPG chez Raymond James

Raymond James offre une variété de CPG avec différentes caractéristiques pour répondre à vos besoins individuels. Les principaux facteurs sont l'échéance, la liquidité et la fréquence des paiements.

- **Options de durée :** les CPG offerts ont une durée de un an à cinq ans. La majorité d'entre eux sont fixes, c'est-à-dire qu'ils ont une date d'échéance déterminée et ne peuvent être remboursés avant cette date, mais certains CPG d'un an sont encaissables, ce qui permet aux investisseurs de racheter leur placement après 30 ou 90 jours sans pénalité. Cependant, les CPG encaissables offrent généralement des taux plus bas en raison de leur flexibilité.
- **Considérations relatives à la liquidité :** les CPG encaissables offrent de la liquidité, ce qui les rend appropriés pour les investisseurs qui peuvent avoir besoin d'accéder à leurs fonds plus rapidement. Les CPG à terme fixe doivent être conservés jusqu'à l'échéance. Il n'y a pas de marché secondaire pour les CPG chez Raymond James. Les investisseurs doivent donc savoir que les fonds ne seront pas accessibles tant que le titre ne sera pas échu.
- **Fréquence et composition des paiements :** les paiements d'intérêts peuvent être mensuels ou annuels. La plupart des investisseurs optent pour des paiements annuels à des taux plus élevés s'ils n'ont pas besoin de liquidités. Les investisseurs peuvent choisir de réinvestir les intérêts

(composés) jusqu'à l'échéance. L'intérêt composé se produit lorsque les intérêts gagnés au cours d'une période précédente sont ajoutés au capital, ce qui vous permet de gagner des intérêts sur les intérêts.

En résumé, les CPG constituent un moyen sûr et prévisible d'effectuer des placements. En achetant un CPG, les investisseurs prêtent de l'argent à l'émetteur pour une durée déterminée et reçoivent des intérêts garantis. À l'échéance, le capital est remboursé avec les intérêts non payés. Le filet de sécurité fourni par des entités telles que la SADC assure la tranquillité d'esprit des investisseurs. Raymond James offre diverses options de CPG, ce qui vous permet de personnaliser vos besoins de placement. Pour les investisseurs qui sont en mesure d'accepter des solutions de rechange moins liquides, il peut être intéressant d'investir dans des CPG, surtout qu'ils offrent aujourd'hui des rendements supérieurs à ceux des produits alternatifs.

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 Adobe Inc.;BlackRock, Inc.;Costco Wholesale Corporation;lululemon athletica inc..

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.