

1er novembre 2023

Perspective et stratégies

Naviguer les marchés boursiers en fin d'année

Naviguer les marchés boursiers en fin d'année

Dans cette édition :

Perspectives macroéconomiques : Naviguer les marchés boursiers en fin d'année

*Neil Linsdell, CFA; Eve Zhou
Équipe de stratégie de placement (RJL)*

Actions : Naviguer dans la saison de la vente à perte à des fins fiscales

*Larbi Mounni, CFA
Vice-président, responsable du conseil en matière de portefeuille (RJL)*

Fonds communs de placement/FNB : Récupération des pertes fiscales avec les FNB

*Luke Kahnert, MBA, CIM
Spécialiste des fonds communs de placement et des fonds négociés en bourse (RJL)*

Revenu fixe : Prix, rendements et votre portefeuille personnel

*Charlotte Jakubowicz, CMT, CIM
Vice-présidente, Titres à revenu fixe et devises (RJL)*

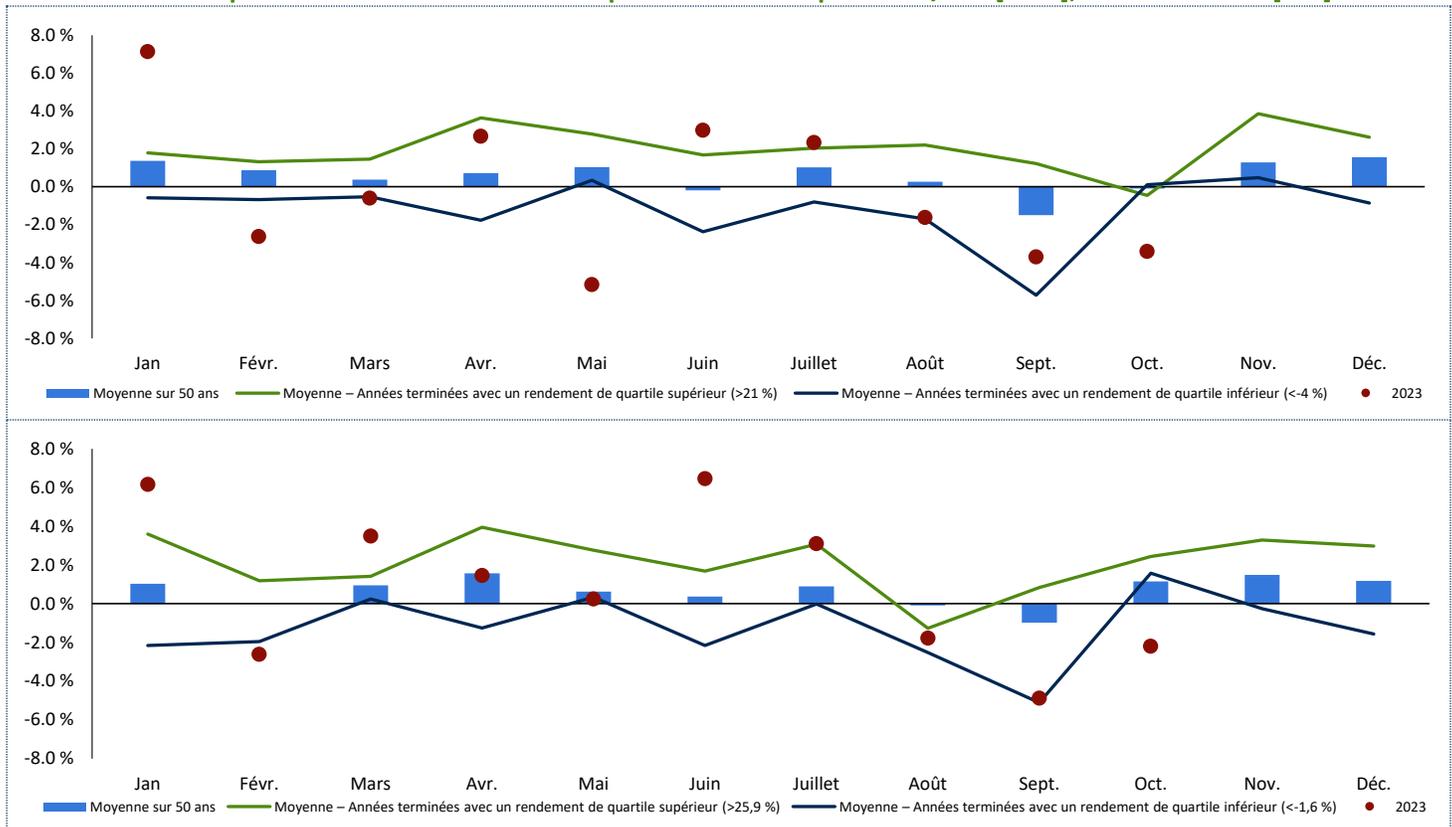
Opérations de change : Ne vous débarrassez pas tout de suite de vos prises

*Ajay Virk, CFA, CMT
Négociateur en chef, devises (RJL)*

La saisonnalité des marchés boursiers fait référence aux modèles de mouvements de prix qui se produisent de manière prévisible à certaines périodes de l'année. Vers la fin de l'année civile, des tendances bien connues, telles que la vente de pertes fiscales et le rallye des Fêtes, attirent toujours l'attention du public. Ces tendances peuvent aider ou nuire, ou simplement ajouter du bruit à un marché déjà incertain. L'examen des données historiques peut nous donner des indices sur les raisons de ces schémas et sur leur signification dans l'environnement actuel.

Les graphiques ci-dessous illustrent les rendements mensuels moyens de l'indice composé S&P/TSX (TSX) et de l'indice S&P 500 (SPX) au cours des 50 dernières années. Les barres bleues de rendement du marché révèlent qu'en moyenne, septembre est le mois le plus négatif au Canada et aux États-Unis. Cette saisonnalité est influencée, en partie, par la vente à perte à des fins fiscales. Bien que les ventes à perte à des fins fiscales puissent s'étendre jusqu'au 27 décembre, les gestionnaires de fonds, en fonction de la fin de l'exercice financier de leurs fonds, ont tendance à effectuer ces transactions dès septembre et à les terminer à la mi-décembre. Vient ensuite l'« effet octobre », qui suggère que les actions ont tendance à baisser au cours de ce mois, comme lors des célèbres krachs boursiers de 1929 et 1987. Les données historiques sur 50 ans indiquent toutefois que ce phénomène est plus psychologique que factuel. Dans des conditions normales, la saisonnalité tend à s'améliorer à partir de ce moment, passant d'un obstacle à une commodité. Ensuite, alors que l'année touche à sa fin, les données historiques indiquent des rendements supérieurs à la moyenne pour les mois de novembre et de décembre.

Tendances historiques des rendements mensuels pour l'indice composé S&P/TSX [haut]; indice S&P 500 [bas]



Source : Bloomberg; Raymond James Ltée; données en date du 31 octobre, 2023.

L'effet de fin d'année connu sous le nom de « rallye des Fêtes » produit généralement autour de Noël et se prolonge parfois dans les premiers jours de bourse de la nouvelle année. Au cours de cette période, on assiste souvent à une flambée des prix des actions et des volumes de la négociation. Cette flambée a été attribuée à de nombreux facteurs, notamment des considérations fiscales, un habillage pour les gestionnaires de fonds, le sentiment positif des épargnants, l'optimisme des Fêtes de fin d'année et l'anticipation de la nouvelle année. Cette période de l'année coïncide également avec le moment où les gestionnaires de fonds professionnels sont plus susceptibles d'être en vacances et où les commerçants de détail, généralement plus optimistes, ont plus d'influence sur les prix.

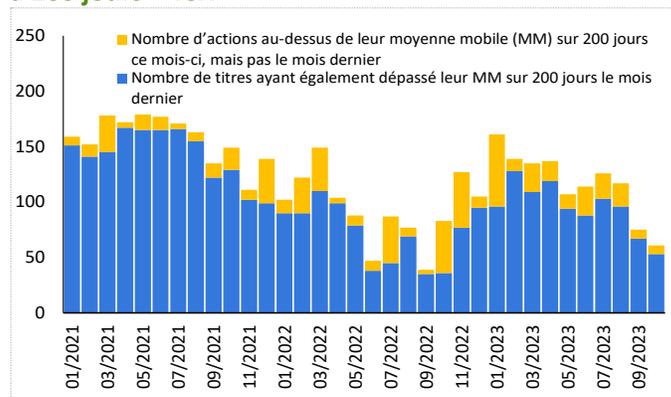
Implications pour le marché actuel

Les modèles de saisonnalité mentionnés ci-dessus sont basés sur les conditions moyennes du marché, sur une longue période. Afin de fournir une analyse plus pertinente de l'environnement actuel, ces graphiques présentent également les rendements moyens de chaque mois pour les années qui se sont terminées avec des rendements du quartile supérieur et celles qui se sont terminées avec des rendements du quartile inférieur. En outre, nous avons inclus les rendements mensuels de 2023 sous forme de points rouges dans les graphiques. Au cours du premier semestre de cette année, les rendements mensuels de la TSX et du SPX ont été assez erratiques, reflétant la forte volatilité du marché. Cependant, depuis juillet, les rendements mensuels de 2023 sont plus proches de la tendance moyenne des années se terminant dans le quartile inférieur. Cet alignement est évident dans les trois mois consécutifs d'affaiblissement des rendements et dans l'ampleur de la baisse récente. En ce qui concerne les rendements depuis le début de l'année, la TSX (+0,1 %) et le SPX (+10,7 %) se situent toujours au-dessus des seuils du quartile inférieur, en particulier pour le SPX.

Deux aspects du marché que nous surveillons pour voir comment l'année 2023 se terminera sont les bénéfices des entreprises, et la largeur et la force du marché. Pour la TSX, la croissance du bénéfice par action des douze prochains mois en glissement annuel est toujours négative, ce qui signifie que la combinaison des bénéfices par action (BPA) de toutes les sociétés de l'indice donne des prévisions de bénéfices inférieures à celles de l'année dernière à la même époque. Nous prévoyons que le ralentissement de l'économie mondiale continuera à peser sur les bénéfices et nous restons prudents quant aux surprises négatives et aux ajustements des prévisions au cours de la saison actuelle de publication des résultats. En outre, la largeur du marché est actuellement considérée comme faible, étant donné qu'il y a plus de titres en baisse qu'en hausse. Le nombre d'actions se négociant au-dessus de leur moyenne mobile (MM) à 200 jours a considérablement diminué en septembre et est resté faible en octobre. Les inquiétudes concernant les bénéfices et l'essoufflement de l'élan peuvent indiquer des rendements médiocres pour le reste de l'année et des répercussions de fin d'année moins positives. En ce qui concerne l'indice SPX, bien que la croissance annuelle du bénéfice net par action soit devenue positive au début de l'année, la récente augmentation semble contre-intuitive compte tenu de la hausse des taux d'intérêt et du ralentissement de l'environnement du PIB nominal. Nous croyons que les prévisions de bénéfices pourraient diminuer plus tard cette année et en 2024, si nos prévisions de récession aux États-Unis se concrétisent. Le leadership concentré des « Magnificent 7 » a été largement débattu cette année. Comme pour la TSX, la largeur du marché de SPX est également faible; le

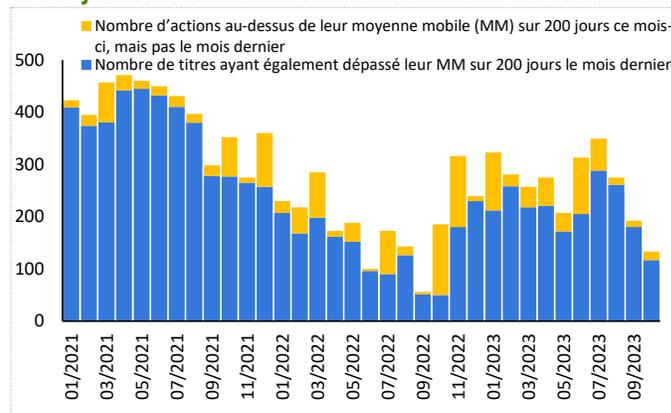
nombre d'actions qui se négocient au-dessus de leur moyenne mobile à 200 jours a considérablement diminué depuis le mois d'août et est toujours au fond en octobre. Bien que le SPX ait généré environ 11 % depuis le début de l'année, les bons du Trésor américain à 10 ans frôlent les 5 % et les inquiétudes croissantes concernant le ralentissement de l'économie pourraient atténuer les bénéfices potentiels de la fin de l'année.

Nombre d'actions au-dessus de la moyenne mobile à 200 jours – TSX



Source : Bloomberg; données en date du 30 octobre 2023.

Nombre d'actions au-dessus de la moyenne mobile à 200 jours – SPX



Source : Bloomberg; données en date du 30 octobre 2023.

En conclusion, bien que les modèles de rendement historiques puissent donner quelques indications, les incertitudes accrues qui pèsent actuellement sur l'économie et le marché en raison de facteurs macroéconomiques tels que l'inflation et les hausses de taux font qu'il est extrêmement difficile de prévoir les mouvements du marché à court terme. Tenter d'anticiper le marché a rarement été une stratégie fiable. Par conséquent, à l'approche de la fin de l'année, l'approche la plus prudente pour les épargnants à long terme est de s'assurer que leur stratégie de placement est adaptée à leurs objectifs et à leur tolérance au risque, tout en profitant tactiquement des techniques de planification fiscale et des occasions de rééquilibrage de leurs portefeuilles en consultant leur conseiller de confiance.

Neil Linsdell, CFA, Vice-président, responsable de la stratégie de placement
Eve Zhou, analyste multi-actifs

Naviguer dans la saison de la vente à perte à des fins fiscales

C'est le moment de l'année où notre attention se tourne vers la planification fiscale et où nous devons décider comment traiter les actions qui ont pesé sur les rendements de nos portefeuilles depuis le début de l'année. C'est vrai, c'est la saison des ventes à perte à des fins fiscales! Par rapport à 2022, les marchés se sont redressés dans de nombreux domaines depuis les baisses de l'année dernière. Toutefois, la contribution à la reprise de cette année s'est concentrée dans les secteurs des technologies de l'information et de l'énergie, tandis que les secteurs de la finance, des services de communication et des services publics ont tous pesé sur les marchés canadiens. Les inquiétudes liées à l'inflation et à la hausse des taux d'intérêt ont contribué à l'effondrement de cette année. À l'approche de la fin de l'année 2023, nous donnons un aperçu de la vente à perte à des fins fiscales et soulignons ses répercussions sur les marchés, fournissons un exemple de cette stratégie et recherchons les candidats potentiels à la vente à perte à des fins fiscales afin d'aider les clients à réaliser des économies d'impôt sur des titres peu performants.

Comprendre la vente à perte à des fins fiscales

La vente à perte à des fins fiscales, ou « récupération fiscale », est une stratégie utilisée par les épargnants pour réduire leurs obligations fiscales en compensant les gains en capital par des pertes en capital. Il s'agit de vendre des titres sur des comptes non enregistrés qui se négocient à perte (c'est-à-dire en dessous de leur coût d'origine) afin de compenser l'impôt sur les gains en capital. Si aucun gain en capital n'est disponible cette année, les pertes en capital réalisées peuvent être reportées sur les trois années précédentes pour compenser les gains réalisés au cours de ces années, ou reportées en avant pour réduire les gains en capital au cours des années suivantes. Toutefois, il ne s'agit pas pour les épargnants de renoncer à leur stratégie de placement, mais de trouver un moyen fiscalement avantageux de s'en tenir à leur plan de match. Ainsi, le produit de la vente d'un titre peut être réinvesti dans un titre similaire afin de maintenir la répartition d'actifs et le profil de rendement attendu.

Répercussions sur le marché

La vente à perte à des fins fiscales peut avoir des conséquences significatives sur les marchés, en particulier vers la fin de l'année civile, ce qui peut entraîner une augmentation de la pression de vente et de la volatilité du marché. Par exemple, les entreprises dont le cours des actions a baissé tout au long de l'année peuvent subir une pression accrue sur les ventes, les épargnants s'engageant dans la vente à perte à des fins fiscales, ce qui pourrait entraîner de nouvelles baisses. Lorsque les épargnants ajustent leurs portefeuilles à des fins d'optimisation fiscale, ils peuvent également constater une augmentation de la volatilité du marché.

Un exemple

Prenons l'exemple d'un épargnant qui détient deux actions sur son compte non enregistré. L'épargnant a acheté au début de l'année une action A d'une valeur de 10 000 dollars, qui vaut aujourd'hui 6 000 dollars. Si l'épargnant vend l'action A, il subit une perte en capital de 4 000 dollars. D'autre part, il a vendu l'action B et a réalisé un gain de 4 000 dollars. Sans la vente à perte à des fins fiscales, le gain de 4 000 \$ de l'action B serait

imposable au taux d'imposition sur les gains en capital. Toutefois, si l'épargnant vendait l'action A et réalisait la perte de 4 000 dollars, celle-ci compenserait son gain de 4 000 dollars, réduisant ainsi le gain en capital sur lequel il aurait été imposé. L'épargnant peut alors utiliser les 6 000 dollars issus de la vente de l'action A pour acheter un autre titre. Il est important de noter que l'épargnant ne peut pas simplement racheter l'action A immédiatement après l'avoir vendue. Compte tenu des règles fiscales relatives aux pertes apparentes, un épargnant doit attendre 30 jours avant de racheter le même titre que celui pour lequel il déclare une perte. Toutefois, l'épargnant peut choisir de remplacer l'action A par une autre action ou un FNB qui remplit une fonction similaire dans son portefeuille.

À garder à l'esprit

- **27 décembre** : Si vous avez l'intention de cristalliser une perte pour l'année fiscale 2023, les contribuables canadiens doivent vendre les actions au plus tard le 27 décembre pour un règlement le 29 décembre sur les marchés canadien et américain.
- **Date de règlement** : La vente de titres doit être réglée avant le dernier jour ouvrable de l'année civile si les épargnants veulent utiliser leurs pertes pour compenser leurs gains en capital de cette année. La date de règlement est fixée à deux jours ouvrables après la transaction pour la majorité des actions, des obligations, des fonds communs de placement et des FNB, et à un jour ouvrable pour les options d'achat ou de vente.
- **Règle de la perte superficielle** : Un épargnant ou une personne affiliée (conjoint, conjoint de fait, société contrôlée par l'épargnant ou le conjoint de fait, etc.) doit attendre 30 jours avant de racheter le même titre que celui pour lequel il invoque une perte.

Écran des pertes fiscales

Pour déterminer les candidats potentiels à la vente à perte à des fins fiscales, nous recherchons les sociétés cotées à l'indice composé S&P/TSX qui ont chuté de plus de 20 % depuis le début de l'année en date du 30 octobre. Le tableau suivant présente le panier de cette année, qui contient 41 noms, dont plus de la moitié proviennent des secteurs des matériaux, de l'immobilier et de la consommation discrétionnaire, le reste étant réparti entre sept autres secteurs, dont les services publics, l'industrie et les services financiers. Si l'histoire se répète, le panier des ventes à perte à des fins fiscales pourrait connaître une nouvelle baisse pendant la saison des ventes (novembre à mi-décembre), puis se redresser jusqu'à la fin de l'année une fois que la pression des ventes se sera atténuée (mi-décembre à mi-janvier). Les épargnants qui souhaitent jouer le rebond peuvent commencer à accumuler des fonds. Pour ceux qui cherchent à cristalliser les pertes à des fins fiscales, tout en conservant une exposition sectorielle plus large après avoir vendu leur position, notre équipe Produits de placements a repéré un FNB à prendre en considération. En vendant l'action et en achetant une exposition similaire au moyen d'un FNB, l'épargnant peut récupérer sa perte fiscale tout en restant investi.

Larbi Mounni, CFA
Vice-président, Chef des services-conseils en gestion de portefeuille (R/L)

Valeurs mobilières à perte fiscale et options de fonds négociés en bourse (FNB)			
Nom	Symbole	Variation depuis le début de l'année en %	
Services de communication			
<i>Option de FNB : FNB BMO communications mondiales (COMM-CA)</i>			
Cogeco Communications	CCA-CA	-28.1 %	
Consommation discrétionnaire			
<i>Option de FNB : FNB BMO biens de consommation discrétionnaires mondiaux (DISC-CA)</i>			
Pet Valu Holdings	PET-CA	-34.3 %	
Canada Goose Holdings	GOOS-CA	-35.7 %	
Park Lawn	PLC-CA	-36.6 %	
Aritzia	ATZ-CA	-53.9 %	
Biens de consommation de base			
<i>Option de FNB : FNB iShares S&P/TSX Capped Consumer Staples Index (XST-CA)</i>			
Jamieson Wellness	JWEL-CA	-35.4 %	
Énergie			
<i>Option de FNB : FNB iShares S&P/TSX Capped Energy (XEG-CA)</i>			
Precision Drilling	PD-CA	-22.5 %	
Services financiers			
<i>Option de FNB : FNB iShares S&P/TSX Capped Financials Index (XFN-CA)</i>			
Laurentian Bank of Canada	LB-CA	-20.2 %	
Trisura Group	TSU-CA	-32.9 %	
Nuvei	NVEI-CA	-45.5 %	
Soins de santé			
<i>Option FNB : FNB iShares Global Healthcare (XHC-CA)</i>			
Marques Tilray	TLRY-CA	-34.6 %	
Produits industriels			
<i>Option de FNB : FNB BMO équilibré produits industriels S&P/TSX (ZIN-CA)</i>			
Brookfield Business Partners	BBU.UT-CA	-20.4 %	
Cargojet	CJT-CA	-29.8 %	
Ballard Power Systems	BLDP-CA	-31.9 %	
Technologies de l'information			
<i>Option FNB : FNB iShares S&P/TSX Capped Info Tech (XIT-CA)</i>			
Dye & Durham	DND-CA	-48.8 %	
Matériaux			
<i>Option FNB : FNB iShares S&P/TSX Capped Materials (XMA-CA)</i>			
Nutrien	NTR-CA	-21.6 %	
Orla Mining	OLA-CA	-21.9 %	
Fortuna Silver Mines	FVI-CA	-22.0 %	
Osisko Mining	OSK-CA	-23.1 %	
Filo	FIL-CA	-23.6 %	
First Quantum Minerals	FM-CA	-29.3 %	
Endeavour Silver	EDR-CA	-29.5 %	
MAG Silver	MAG-CA	-31.9 %	
Transcontinental	TCL.A-CA	-32.4 %	
Canfor	CFP-CA	-33.0 %	
First Majestic Silver	FR-CA	-33.2 %	
K92 Mining	KNT-CA	-33.4 %	
Novagold Resources Inc	NG-CA	-38.1 %	
Immobilier			
<i>Option de FNB : FNB iShares S&P/TSX Capped REIT Index (XRE-CA)</i>			
SmartCentres REIT	SRU.UT-CA	-20.3 %	
RioCan REIT	REI.UT-CA	-20.7 %	
First Capital REIT	FCR.UT-CA	-24.2 %	
Crombie REIT	CRR.UT-CA	-24.6 %	
StorageVault Canada	SVI-CA	-27.1 %	
H&R REIT	HR.UT-CA	-28.2 %	
Allied Properties REIT	AP.UT-CA	-36.0 %	
NorthWest Healthcare Properties REIT	NWH.UT-CA	-57.6 %	
Services publics			
<i>Option de FNB : FNB iShares S&P/TSX Capped Utilities Index (XUT-CA)</i>			
Capital Power	CPX-CA	-22.2 %	
Brookfield Infrastructure Partners	BIP.UT-CA	-26.8 %	
Boralex	BLX-CA	-34.6 %	
Innervex Renewable Energy	INE-CA	-45.9 %	
Northland Power	NPI-CA	-46.1 %	

Source : Raymond James Ltée; données en date du 30 octobre 2023.

Récupération des pertes fiscales avec les FNB

Les fonds négociés en bourse sont bien connus pour leur transparence, leur faible coût et leurs caractéristiques de diversification; cependant, ils peuvent également être des véhicules utiles à considérer pour les stratégies de récupération des pertes fiscales pendant cette période de l'année. Alors qu'un épargnant peut choisir de vendre une action individuelle et de la remplacer par une autre action à des fins de récupération des pertes fiscales, l'utilisation d'un FNB à la place peut offrir des avantages uniques en matière de diversification.

Vendre des actions à perte et utiliser des FNB pour récupérer des pertes fiscales

Le marché des FNB ne cesse de croître, tout comme la liste des FNB disponibles dans les différents secteurs et sous-secteurs. Cela est avantageux du point de vue de la récupération des pertes fiscales, car cela permet aux épargnants de remplacer l'exposition de l'action qui a été vendue au sein de leur portefeuille par un FNB qui peut fournir une exposition plus large au secteur ou à l'industrie en question. Souvent, les épargnants cherchent à remplacer les titres qu'ils ont vendus par des FNB qui offrent une forte corrélation positive avec ces titres afin de maintenir une exposition similaire pour cette partie du portefeuille. Avec cette approche, les FNB sectoriels passifs à large base permettent aux épargnants de conserver une exposition sectorielle à large base pour le titre qui a été vendu à des fins de pertes fiscales sans déclencher les règles relatives aux pertes superficielles. Par exemple, on peut envisager de vendre à perte le titre **BMO.TO** et de le remplacer par le **FNB BMO équilibré banques canadiennes (ZEB.TO)**.

Les épargnants peuvent également souhaiter utiliser un FNB entièrement différent qui offre une autre exposition ou peut-être un simple FNB du marché monétaire à conserver pendant la période d'attente s'ils ne sont pas sûrs de l'exposition sous-jacente de l'action vendue dans l'environnement actuel.

Vendre des FNB à perte et utiliser d'autres FNB pour récupérer des pertes fiscales

Il arrive que le titre visé par la récupération des pertes fiscales soit un **FNB** plutôt qu'une action individuelle. Dans ces situations, il existe quelques scénarios courants dans lesquels un épargnant peut bénéficier de l'utilisation d'un autre FNB pour la récupération des pertes fiscales. Voici quelques scénarios courants dans lesquels une stratégie de récupération des pertes fiscales d'un FNB peut avoir un effet de levier et, selon les directives de l'ARC, ne devrait pas être considérée comme une « perte superficielle ».

Remplacer un FNB d'indice non couvert par sa version couverte équivalente (et vice versa)

Les investisseurs peuvent souhaiter passer d'un FNB couvert à une option non couverte (ou vice versa) à des fins de récupération des pertes fiscales. Le passage à un FNB couvert (ou non couvert) peut être considéré comme sensiblement différent et ne pas déclencher la « règle de la perte apparente » de l'ARC. Gardez à l'esprit que si vous conservez l'exposition au titre sous-jacent, la différence de devise peut avoir des répercussions significatives sur le rendement.

Remplacer un FNB d'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière par un FNB d'indice similaire à pondération égale (et vice versa)

Si deux FNB qui suivent exactement le même indice sont probablement considérés comme des biens identiques, les épargnants peuvent souhaiter rechercher des FNB qui suivent des indices différents afin d'éviter que l'ARC ne classe la vente comme une perte superficielle. Un exemple courant serait de vendre à perte un FNB qui suit un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière et d'acheter un indice similaire à pondération égale (ou vice versa). De cette manière, les épargnants peuvent maintenir l'exposition souhaitée avec une option similaire tout en récoltant des pertes en capital. Vous trouverez ci-dessous deux paires de FNB qui suivent les secteurs canadiens des services publics et des FPI et qu'un épargnant peut envisager de prendre en compte pour des motifs de pertes fiscales. Les différentes mesures de corrélation mettent encore plus en évidence la forte relation positive entre ces deux paires de FNB.

Rendement	Cumul annuel
FNB iShares S&P/TSX Capped REIT Index (XRE.TO)	-9,76 %
FNB BMO équilibré de FPI (ZRE.TO)	-10,76 %
FNB iShares S&P/TSX Capped Utilities Index (XUT.TO)	-11,59 %
FNB BMO équilibré services aux collectivités (ZUT.TO)	-15,77 %

Matrice de corrélation	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
XRE.TO/ZRE.TO	0,99	0,99	0,99	0,99
XUT.TO/ZUT.TO	0,95	0,95	0,94	0,93

Source : Capintel, rendement en date du 19/10/2023, matrice de corrélation en date du 30/09/2023

Remplacer un FNB de Broad Universe Bond Index par un FNB de Broad Universe Discount Bond Index similaire

Certains épargnants peuvent utiliser un FNB d'indice d'obligation global pour s'exposer au marché canadien des titres à revenu fixe. L'un des FNB les plus répandus au Canada est le **FNB BMO obligations totales (ZAG.TO)**. En misant sur un FNB d'obligations à décote similaire, comme le **FNB BMO obligations à escomptes (ZDB.TO)**, les épargnants peuvent remplacer **ZAG.TO** à perte par un FNB qui offre une exposition similaire en ce qui a trait à la durée, au rendement et à la qualité du crédit, tout en évitant la règle de la perte superficielle de l'ARC (étant donné que les deux FNB suivent deux indices différents). En outre, l'approche décrite dans **ZDB.TO** permet également de tirer parti des avantages après impôts offerts par les obligations à décote.

Rendement	Cumul annuel
FNB BMO obligations totales (ZAG.TO)	-2,08 %
FNB BMO obligations à escomptes (ZDB.TO)	-2,22 %

Matrice de corrélation	1 an	3 ans	5 ans	S. O.
ZAG.TO/ZDB.TO	1,00	1,00	1,00	0,99

Source : Capintel, rendement en date du 19/10/2023, matrice de corrélation en date du 30/09/2023

Il est recommandé aux épargnants de consulter un fiscaliste avant de mettre en œuvre l'une de ces stratégies. Ce rapport sert simplement à rappeler les scénarios courants de récupération des pertes fiscales des FNB.

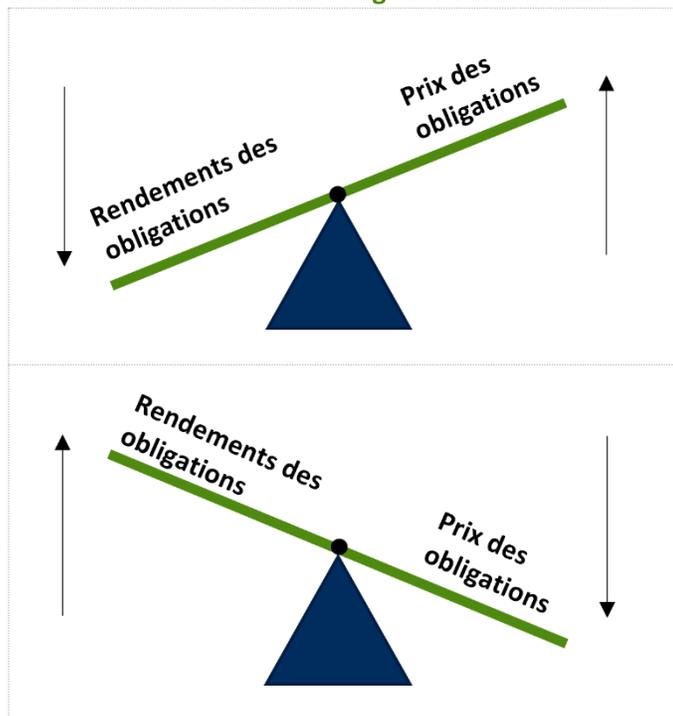
Luke Kahnert, MBA, CIM
Spécialiste fonds communs de placement
et fonds négociés en bourse

Prix, rendements et votre portefeuille personnel

Lorsque les médias annoncent une hausse des marchés boursiers, il est évident qu'ils font référence à la hausse des prix des actions. Toutefois, si la même chose est dite à propos des placements à revenu fixe, vous devrez peut-être préciser si la source d'information se réfère aux prix ou aux rendements. Dans le monde des obligations, l'un ou l'autre peut progresser. Récemment, les bons du Trésor américain à 10 ans ont fait les gros titres en dépassant les 5 % pour la première fois en 16 ans, ce qui peut sembler excellent à première vue (et ça l'est si vous souhaitez lancer une nouvelle position ou compléter une position existante), mais cela se traduit par une baisse du prix des obligations, ce qui serait négatif pour les détenteurs existants s'ils souhaitaient vendre. Nous examinons ici la relation inverse entre les prix et les rendements et la manière dont les considérations fiscales peuvent modifier les décisions de placement dans un portefeuille à revenu fixe.

Les obligations traditionnelles sont assorties de paiements de bons fixes, de sorte que lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur de ces paiements fixes est réduite et la valeur marchande de l'obligation diminue, toutes choses étant égales par ailleurs. Il s'agit de la relation inverse entre les prix des obligations et les rendements obligataires. Au cours des deux dernières années, nous avons assisté à une augmentation extrême du taux au jour le jour fixé par la Banque du Canada (BdC), ce qui a entraîné une hausse du rendement des obligations. Si l'on s'en tient à cette relation inverse, il est naturel que les prix des obligations aient baissé. Mais pourquoi cela doit-il se produire ?

Relation inverse : Prix des obligations et rendements



Source : Raymond James Ltée.

De nouvelles obligations sont émises en permanence par des entreprises et des entités gouvernementales. Lorsqu'elles sont mises sur le marché, elles sont mises en circulation avec un bon qui, combiné à la valeur nominale au pair (100), fournit à l'acheteur un rendement correspondant à l'environnement d'aujourd'hui. Par exemple, une obligation d'entreprise de haute qualité à cinq ans peut être assortie d'un bon (et d'un rendement) de 5,35 % aujourd'hui. Les obligations qui ont été émises dans un contexte de rendement différent, par exemple quelques années auparavant, sont assorties de bons beaucoup plus faibles qui reflètent cette période. Ainsi, si un épargnant peut acheter un titre nouvellement émis avec un rendement de 5,35 %, comment une obligation assortie d'un bon de 1,90 % peut-elle rester attrayante pour les épargnants ? La réponse est un prix inférieur, car le rendement à l'échéance est une combinaison des paiements de bon et de la différence entre le prix d'achat et la valeur à l'échéance. Dans un contexte de hausse des taux, les obligations en circulation verront leur prix baisser afin de rendre leurs rendements compétitifs par rapport à des placements alternatifs similaires.

Avant d'effectuer une transaction dans le cadre de cette stratégie, il convient de réfléchir :

- Type de compte : de nombreux détenteurs d'obligations cherchent à acheter des placements à revenu fixe dans le cadre de comptes à l'abri de l'impôt, étant donné que les intérêts sont plus lourdement imposés que les gains en capital ou les dividendes. Si les positions d'obligations sont détenues dans votre REER, votre CELI ou tout autre compte à l'abri de l'impôt, cette stratégie n'est pas avantageuse pour vous.
- Stratégie de placement globale : les épargnants qui achètent et conservent des titres, qui prévoient de conserver une position jusqu'à l'échéance, peuvent souhaiter examiner si l'opération de conversion leur serait bénéfique. Bien que le prix des obligations puisse fluctuer d'un mois à l'autre sur les relevés de compte, les obligations qui arrivent à échéance remboursent leur capital à ce moment-là (l'obligation revient au pair).

Les considérations fiscales sont un facteur important dans le calcul des rendements des placements à revenus fixes des particuliers. Les épargnants à revenu fixe qui utilisent des obligations dans leurs comptes imposables doivent prendre en compte les rendements après impôt de leurs avoirs, en tenant compte des différents traitements fiscaux des composantes de l'obligation (variation du prix du principal par rapport aux paiements d'intérêts). Vous pourriez ainsi vouloir modifier les produits à revenu fixe que vous détenez, le type de compte dans lequel vous les détenez (par exemple, à l'intérieur ou à l'extérieur d'un régime enregistré) ou la mise en œuvre d'une stratégie visant à maximiser le rendement après impôt. Nous vous conseillons de consulter un fiscaliste, qui sera le plus à même de vous aider dans votre situation particulière. L'effet général, cependant, est que les gains en capital sont imposés plus favorablement que les revenus, de sorte que cibler les obligations à bon qui se négocient avec une décote peut être une stratégie préférable à celles qui ont des bons plus élevés (et se négocient plus près de la valeur nominale).

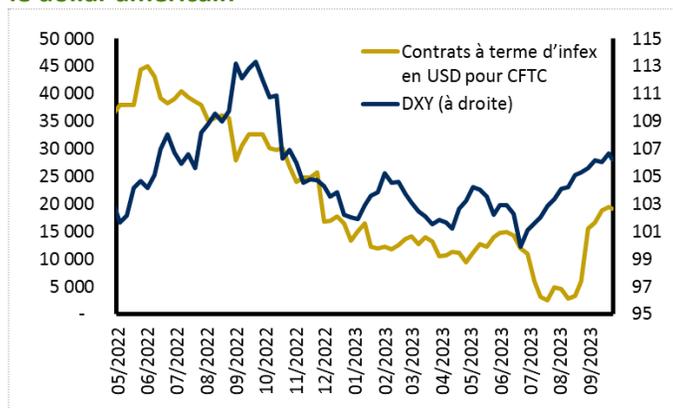
Charlotte Jakubowicz, CMT, CIM
Vice-président, Titres à revenu fixe et devises

Ne vous débarrassez pas tout de suite de vos prises

Comme le dit l'adage, « une marée montante soulève tous les bateaux ». En l'occurrence, la récente hausse des rendements américains a sans aucun doute précipité la vigueur du dollar américain. Si l'on ajoute à cela la conviction que la réserve fédérale maintiendra les taux à un niveau « plus élevé pendant plus longtemps », ce qui correspond à la phrase la plus populaire du marché ces jours-ci, alors on s'attend à ce que le dollar américain s'oriente à la hausse à l'approche de la fin de l'année.

La hausse des rendements américains, en particulier sur la partie longue de la courbe, qui a conduit à un resserrement des conditions financières, a probablement été bien accueillie par la réserve fédérale, qui a mis la main à la pâte en augmentant les coûts d'emprunt sur le marché. Alors que l'économie américaine continue de faire preuve d'une étonnante résilience, en particulier sur le front de l'emploi, le marché s'attend à ce que la réserve fédérale maintienne ses taux à un niveau bien supérieur à ceux de la plupart de ses principaux homologues jusqu'à la fin de l'année prochaine. Selon les dernières données de la Commodity Futures Trading Commission, cette situation a alimenté les paris spéculatifs à la hausse sur le dollar américain, les écarts de taux d'intérêt relatifs se creusant en faveur du dollar.

Les spéculateurs reprennent leurs paris haussiers sur le dollar américain



Source : FactSet; Raymond James Ltée; données au 20 octobre 2023.

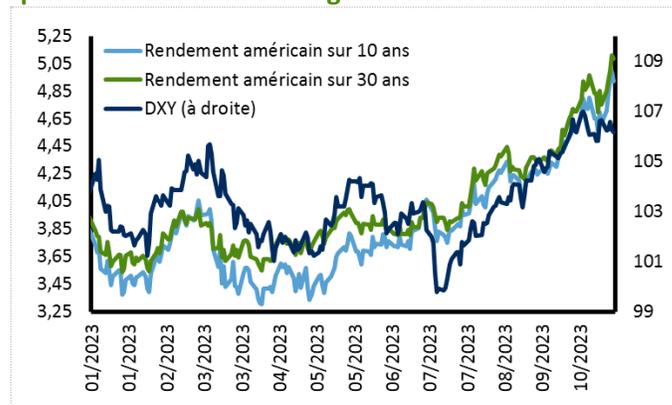
Les primes à terme, les rendements et le dollar américain évoluent au même rythme

Nombreux sont ceux qui ont attribué la récente flambée des rendements américains non pas à des attentes d'inflation plus élevées ou même à un taux final plus élevé pour la Réserve fédérale, mais plutôt aux attentes accrues du marché des obligations en matière de prime de terme. En substance, le marché évalue maintenant une période prolongée d'incertitude macro et géopolitique élevée, d'où la demande de rendement supplémentaire pour compenser les risques associés à la détention d'obligations à plus long terme.

Jusqu'à ce que les rendements à long terme américains se stabilisent dans une certaine mesure ou reviennent à une fourchette de négociation plus normale, nous continuons à maintenir une perspective haussière à court terme sur le dollar à l'heure actuelle. En ce qui concerne l'année prochaine, on assistera certainement à une résurgence du thème de la « pénurie du dollar », l'attention se portant sur la proximité d'une éventuelle

baisse des taux de la réserve fédérale. Toutefois, compte tenu des prévisions selon lesquelles la Réserve fédérale maintiendra les taux à un niveau élevé au vu de la vigueur apparente de l'économie américaine, un scénario qui contraste avec celui de ses principaux homologues où la croissance économique subit le poids d'une politique monétaire plus stricte, le chemin vers un éventuel affaiblissement du dollar sera probablement prolongé.

Le dollar atteint ses plus hauts niveaux en 2023 alors que les rendements d'obligations sont en hausse



Source : FactSet; Raymond James Ltée; données au 20 octobre 2023.

Points à retenir

Nombreux sont ceux qui attendent que le dollar américain s'affaiblisse une fois que la Réserve fédérale aura maîtrisé l'inflation, que la croissance économique aura été réduite de quelques niveaux et que l'attention du marché se portera sur le moment où la Réserve fédérale commencera à inverser la tendance. Au contraire, l'économie américaine a fait preuve d'une volonté surprenante de contredire les prévisions les plus pessimistes du marché, ce qui a poussé de nombreux responsables de la Réserve fédérale à maintenir un discours ferme. Cette situation a permis au dollar américain d'être soutenu sur de nombreux fronts et a conduit l'indice DXY du dollar américain à s'échanger à ses niveaux les plus élevés depuis novembre 2022, au moment de la rédaction de ce rapport. Outre l'augmentation des paris spéculatifs à la hausse sur le dollar américain, le marché des options de change a également évolué au même rythme que les inversions de risque, ce qui signifie une demande accrue de protection contre les hausses.

Le risque le plus apparent pour ce scénario haussier du dollar est naturellement que l'économie américaine chancelle et commence à ressentir le poids de taux d'intérêt plus élevés. Il est également très possible que les attentes du marché en matière de réduction des taux de la Réserve fédérale soient encore repoussées.

À l'heure où nous écrivons ces lignes, le marché des contrats à terme prévoit un assouplissement de près de 60 points de base de la part de la Réserve fédérale d'ici la fin de l'année prochaine. Il est surprenant de constater que le marché n'a pas anticipé un assouplissement de même ampleur de la part de la Banque du Canada, qui s'élève actuellement à environ 35 points de base. Un éventuel réajustement des attentes de la BdC en matière de réduction des taux, afin de se rapprocher du profil de la Réserve fédérale, pourrait donner un élan supplémentaire à la hausse du dollar américain/canadien à court terme.

Ajay Virk, CFA, CMT
Négociateur en chef, devises

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](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.

Au cours des 12 derniers mois, RJL a assumé une responsabilité de prise ferme ou a fourni des conseils contre rémunération à l'égard de Pet Value Holdings (PET-CA), Trisura Group Ltd (TSU-CA), Dye & Durham (DND-CA), Mag Silver (MAG-CA), Storage Vault Canada (SVI-CA), NorthWest Healthcare Properties REIT (NWH.UN-CA), et la Banque de Montréal (BMO-CA).

Un membre du Groupe gestion privée responsable de la préparation du présent bulletin ou un membre de son ménage détient une position longue dans : Canada Goose (GOOS-CA), Park Lawn Corporation (PLC-CA), Jamieson Wellness, Inc (JWEL-CA), Laurentian Bank of Canada (LB-CA), Cargojet (CJT-CA), Ballard Power Systems (BLDP-CA), Nutrien (NTR-CA), Mag Silver (MAG-CA), Canfor (CFP-CA), SmartCentres REIT (SRU.UT-CA), RioCan REIT (REI.UT-CA), Allied Properties REIT (AP.UT-CA), StorageVault Canada (SVI-CA), NorthWest Healthcare Properties REIT (NWH.UN-CA), Capital Power (CPX-CA), Brookfield Infrastructure Partners (BIP.UT-CA), Northland Power (NPI-CA), et la Banque de Montréal (BMO-CA).

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.

Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement. 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. © 2023 Raymond James Ltée. RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2023 Raymond James Ltée