

1^{er} septembre 2023

Perspectives et stratégies

Volatilité attendue

Volatilité attendue

Dans cette édition :

Perspectives macroéconomiques du

Canada : Volatilité attendue

Neil Linsdell, CFA; Eve Zhou

Équipe de stratégie de placement (RJL)

Actions : Rester stable au milieu des fluctuations du marché

Peter Tewolde

Spécialiste principal des actions (RJL)

FX : La volatilité des taux de devises se prépare-t-elle à un retour?

Ajay Virk, CFA, CMT

Négociateur en chef, devises (RJL)

Fonds communs de placement/FNB : La volatilité des devises au sein des FNB

Luke Kahnert, MBA, CIM

Spécialiste des fonds communs de placement et des fonds négociés en bourse (RJL)

Titres à revenu fixe : La saison de l'épouvante commence plus tôt

Charlotte Jakubowicz, CMT, CIM

Vice-présidente, Titres à revenu fixe et devises (RJL)

Produit : Les obligations structurées en période de volatilité

Christopher Cafley, MBA, FCSI

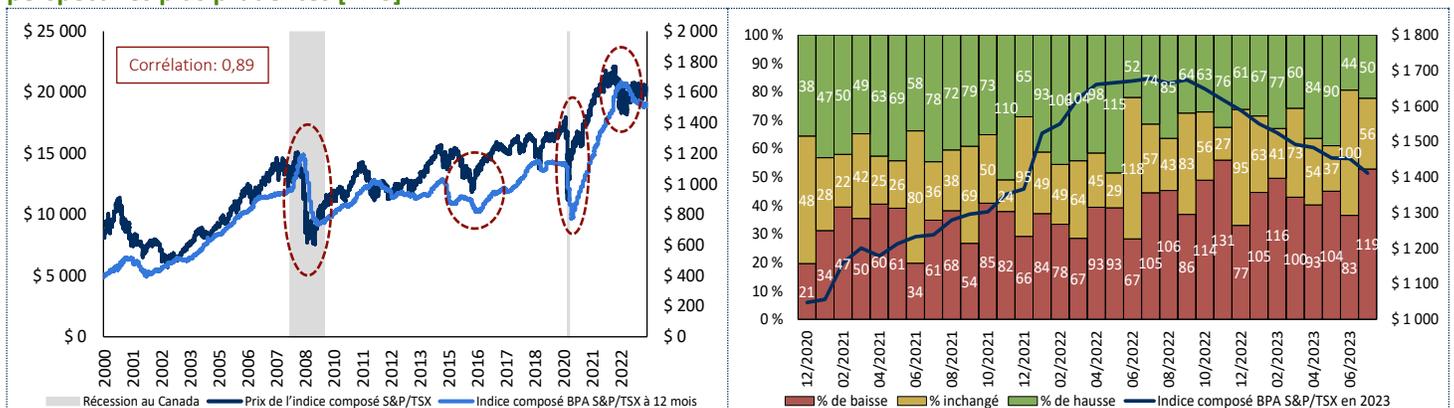
Vice-président principal, Stratégie de placement, Chef des services-conseils en gestion de portefeuille, Produits de placement et négociation (RJL)

Alors que nous approchons de la fin de l'année, nous continuons à débattre de la manière dont ce cycle se terminera, entre les scénarios d'un atterrissage en douceur, d'une récession légère ou d'une récession profonde. Notre scénario de base prévoit que le Canada et les États-Unis vivront une récession légère, et que les banques centrales qui luttent contre l'inflation maintiendront les taux à un niveau élevé plus longtemps que ce à quoi plusieurs peuvent s'attendre. Bien que l'inflation ait considérablement baissé depuis le pic atteint en juin 2022, la bataille pour atteindre les deux pour cent pourrait se prolonger jusqu'en 2024 ou 2025. Puis, même si nous pensons que nous sommes proches de la fin du cycle de resserrement, toute résurgence à court terme de l'inflation pourrait entraîner de nouvelles hausses des taux d'intérêt jusqu'à la fin de l'année 2023. Le risque d'un resserrement excessif demeure et, comme la croissance économique mondiale ralentit déjà, cela pourrait exercer une pression encore plus forte sur l'économie.

Le marché boursier n'est pas l'économie et il est généralement plus tourné vers l'avant, mais les actions peuvent toujours réagir à court terme aux surprises en matière de bénéfices et aux révisions des prévisions. Cette situation peut entraîner une plus grande volatilité des prix des titres, car nous observons des signaux contradictoires entre des taux de chômage faibles, des marchés du travail toujours tendus et des dépenses de consommation stables, y compris une demande continue pour les voyages et les divertissements. Cependant, les schémas de dépenses évoluent, alors que les acheteurs privilégient la valeur et la baisse des prix. Les directeurs d'achat indiquent également une baisse des nouvelles commandes à mesure que les marges bénéficiaires commençant à se réduire, bien que de nombreuses entreprises semblent également augmenter leurs placements, en particulier dans la technologie, afin d'améliorer leur efficacité. Cela pourrait entraîner une volatilité du marché qui pourrait ébranler certains investisseurs, mais que d'autres pourraient percevoir comme des occasions d'achat. Dans l'ensemble, nous rappelons aux investisseurs que la volatilité est inhérente aux placements sur les marchés publics et qu'il est important de maintenir un plan à long terme adapté à ses propres objectifs et à sa tolérance au risque.

Dans le tableau ci-dessous, nous suivons les changements mensuels des estimations du BPA 2023 pour l'indice composé S&P/TSX. L'indicateur prospectif des bénéfices est en baisse constante depuis le dernier passage du marché en octobre 2022, ce qui suggère que les analystes tiennent compte de la pression que le ralentissement économique devrait exercer sur les bénéfices. Le nombre d'entreprises ayant subi des révisions négatives augmente également. Bien que l'on puisse s'attendre à ce que cette détérioration des prévisions pèse sur le cours des actions, l'indice composé TSX est en fait en hausse d'environ 7 % depuis la fin du mois de septembre, et pratiquement stable depuis le début de l'année. Le multiple ratio cours/bénéfice à 12 mois est passé de 11x en septembre 2022 à 12x en janvier et à 13x aujourd'hui, tout en restant inférieur à la médiane de 14,5x, ce qui suggère une amélioration du sentiment des investisseurs pour l'avenir.

L'indice composé TSX et BPA à 12 mois évoluent en tandem [LHS], alors que les prévisions de BPA plus basses reflètent des perspectives plus prudentes [RHS].



Source : FactSet; Raymond James Ltée.; données de rendement au 15 août 2023. Données sur les révisions des bénéfices au 31 juillet 2023. Les étiquettes indiquent le nombre de composants dont les bénéfices ont été révisés à la hausse ou à la baisse, ou ont été inchangés. Veuillez noter que les données relatives au BPA en 2023 peuvent ne pas être accessibles à tous les électeurs et que le nombre d'entreprises dont le BPA en 2023 est accessible diminue à mesure que l'on s'éloigne dans le temps.

On peut en déduire que les investisseurs des sociétés qui composent l'indice composé TSX voient plus loin que la réduction prévue des bénéfices liée au ralentissement économique en cours. L'augmentation du multiple ratio cours/bénéfice à 12 mois suggère que les investisseurs regardent au-delà de la récession à venir et se tournent davantage vers la croissance d'un nouveau cycle économique, et comme le ratio cours/bénéfice à 12 mois actuel est inférieur à la médiane (mesurée depuis 2000), il y a encore de la place pour l'amélioration.

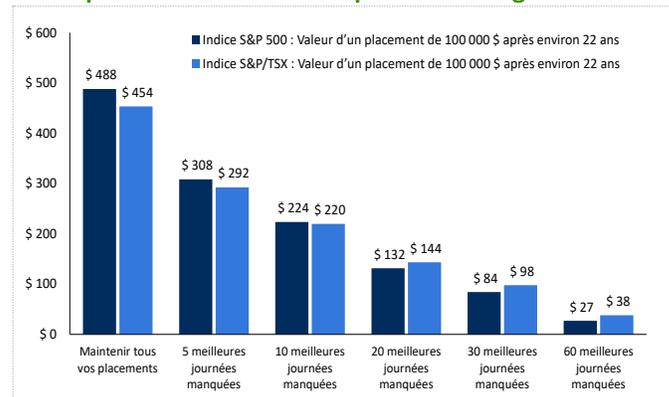
Si l'indice composé TSX dans son ensemble semble donc adapté à notre scénario de récession modérée, certains secteurs se sont tout de même mieux comportés que d'autres cette année. Alors que les « Magnificent 7 » et l'enthousiasme pour l'IA ont fait grimper l'indice composé de NASDAQ et le S&P 500, le TSX possède son propre secteur des technologies de l'information, qui a augmenté d'environ 37 % depuis le début de l'année, même si, avec une pondération de seulement 7,5 % pour l'indice composé TSX, il n'a pas exercé le même type d'influence que ce que nous avons vu au sud de la frontière. L'indice composé TSX est davantage influencé par la pondération de 30,5 % du secteur financier et de 17,7 % du secteur de l'énergie, qui sont tous deux restés essentiellement stables depuis le début de l'année.

Les secteurs réagissent différemment au cours de cette période. Comme les taux d'intérêt exercent une pression supplémentaire sur les emprunts et les dépenses des consommateurs, nous nous attendons généralement à ce que les dépenses discrétionnaires soient limitées. Ce phénomène a été quelque peu compensé par l'« épargne excédentaire » découlant des mesures budgétaires liées à la pandémie et par la réduction des possibilités de dépenses pendant les périodes de confinement, qui ont soutenu artificiellement les dépenses de consommation. Nous attendons de constater si cet effet s'estompe à mesure que ces soldes sont épuisés d'ici la fin de l'année (tant au Canada qu'aux États-Unis).

Les actions du secteur de l'énergie sont toutefois beaucoup plus influencées par le prix du pétrole, qui dépend de l'économie du côté de la demande, mais de l'OPEP et d'autres producteurs du côté de l'offre, et alors que les stocks mondiaux se situent à leur niveau le plus bas depuis près de six ans, des surprises dans l'une ou l'autre direction provoqueraient des mouvements de prix. En outre, de nombreux investisseurs surveillent l'économie chinoise à la recherche de signes indiquant que le gouvernement interviendra en prenant des mesures pour soutenir sa faible croissance, ce qui pourrait également avoir une incidence sur le prix du pétrole et une incidence plus importante sur notre indice canadien.

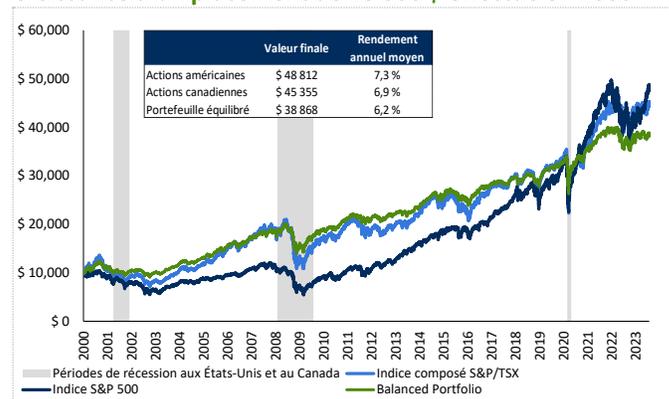
La voie à suivre est loin d'être claire, et nous voyons de nombreuses possibilités de surprises, tant négatives que positives, à mesure que les données économiques sont publiées, que les banquiers centraux réagissent et que les marchés ajustent leurs perspectives à court et à long terme. Nous attendons toujours que la courbe de rendement se normalise (pente positive) après avoir été inversée. En raison de la récente hausse des taux d'intérêt, les titres à revenu fixe sont devenus une solution de rechange plus viable aux actions. Jusqu'à ce que le contexte soit un plus normal, il faut s'attendre à une forte volatilité, car les investisseurs assimilent des messages quelque peu contradictoires sur la façon dont l'économie, les taux d'intérêt et même les différents secteurs pourraient se comporter au cours de l'année à venir.

Conservez vos placements, les marchés ont toujours récompensé les investisseurs patients à long terme



Source : FactSet; données au 31 juillet 2023, en milliers de devises locales; à titre indicatif seulement. Placement initial de 100 000 \$ le 1^{er} janvier 2000.

Croissance d'un placement de 10 000 \$ effectué en 2000



Source : FactSet; données au 31 juillet 2023. Graphique de la croissance de 10 000 \$; à titre indicatif seulement. Placement initial de 10 000 \$ le 1^{er} janvier 2000. Les rendements des actions américaines, des actions canadiennes et des titres à revenu fixe canadiens sont représentés respectivement par l'indice S&P 500 TR, l'indice composé S&P/TSX TR et l'indice obligataire FTSE du gouvernement du Canada. La répartition des actifs du portefeuille équilibré est de 60 % pour l'indice composé de rendement total S&P/TSX et de 40 % pour l'indice obligataire FTSE du gouvernement du Canada.

En fin de compte, compte tenu de la volatilité accrue des marchés incertains, nous préférons nous concentrer sur des conseils intemporels en matière de planification à long terme, en fonction des objectifs et de la tolérance au risque. De plus, la diversification est toujours un bon outil et, dans un contexte de titres à revenu fixe plus attrayant, elle est peut-être plus bienvenue aujourd'hui qu'au cours des années précédentes. Rester investi et faire preuve de patience malgré les turbulences du marché reste un conseil solide.

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

Rester stable au milieu des fluctuations du marché

Le récent recul des marchés boursiers, l'incertitude entourant les bénéfices, l'augmentation des rendements des bons du Trésor américain et la dégradation de la note de l'agence américaine Fitch ont alimenté les discussions sur la volatilité des marchés en 2023. Pour les investisseurs, ces périodes peuvent être difficiles à gérer. C'est pourtant dans ces moments-là qu'il est essentiel de comprendre et d'apprécier la nature de la volatilité.

Méthodologie

L'analyse ci-dessous utilise deux paramètres : la volatilité annualisée sur 30 jours et le Relative Strength Index (RSI).

La volatilité annualisée sur 30 jours mesure la fluctuation du prix d'un titre sur un mois, à l'échelle annuelle. Les valeurs les plus élevées indiquent des fluctuations de prix plus prononcées, suggérant des risques et des bénéfices potentiels plus importants, tandis que les valeurs les plus faibles indiquent des mouvements de prix plus réguliers.

L'indice RSI, qui varie de 0 à 100, mesure la force de l'élan du prix d'un placement. Un RSI supérieur à 70 indique des conditions de surachat potentiel, ce qui laisse présager un recul des prix, tandis qu'un RSI inférieur à 30 indique des conditions de survente, ce qui laisse présager une hausse des prix.

Résultats

Au cours des deux dernières années, les marchés américain et canadien ont affiché une volatilité variable. Nous avons analysé ces paramètres pour les secteurs de CPG de l'indice S&P 500 et de l'indice S&P TSX, et nous avons isolé les valeurs mobilières dont le RSI était inférieur à 70 et dont la volatilité annualisée était inférieure à 15 %.

Pour l'indice S&P 500, nous avons constaté que les secteurs de l'industrie, de la finance et de la santé répondaient à nos critères. Les entreprises de qualité que nous privilégions dans ces secteurs comprennent notamment **Union Pacific (UNP-US)**, **Wells Fargo (WFC-US)** et **UnitedHealth Group (UNH-US)**.

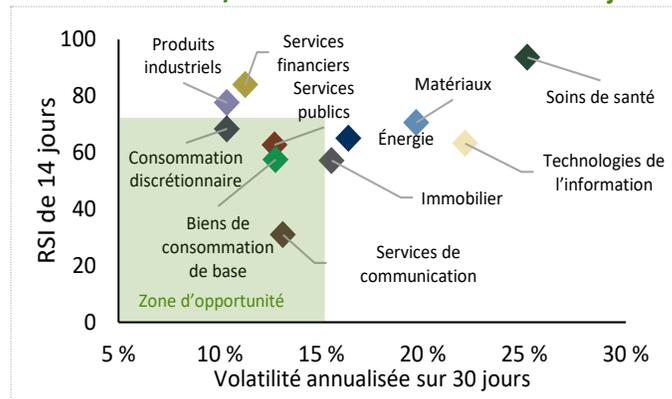
RSI du secteur S&P 500 vs Volatilité annualisée à 30 jours



Source : FactSet; Raymond James Ltée. Données au 31 juillet 2023.

Pour l'indice S&P/TSX, nous avons constaté que les secteurs de la consommation discrétionnaire, de la consommation de base, des services publics et des services de communication répondaient à nos critères. Les entreprises de qualité que nous privilégions dans ces secteurs sont **Dollarama (DOL-CA)**, **Alimentation Couche-Tard (ATD-CA)**, **Emera (EMA-CA)** et **Quebecor (QBR.B-CA)**.

RSI du secteur S&P/TSX vs Volatilité annualisée à 30 jours



Source : FactSet. Raymond James Ltée. Données au 31 juillet 2023.

Conclusion

Naviguer sur les marchés des actions requiert non seulement des connaissances, mais aussi une approche stratégique. Notre analyse souligne l'importance de comprendre la volatilité du marché et d'utiliser des outils comme l'indice RSI pour comprendre les tendances des prix et les circonstances.

La diversification est également un autre outil important pour les investisseurs, qui sert de principe de base lors de la construction des portefeuilles. En répartissant les placements entre différents secteurs, les investisseurs peuvent atténuer les risques associés au ralentissement d'un seul secteur. En bref, la diversification peut fournir un filet de sécurité, ce qui fait en sorte que même si certains placements affichent un rendement inférieur, d'autres pourraient afficher un rendement supérieur, et ainsi compenser les pertes potentielles.

De plus, le fait de conserver ses placements, même en cas de baisse des marchés, permet aux investisseurs de tirer profit d'une remontée des marchés à venir. Sortir du marché en période de baisse peut permettre d'éviter des pertes à court terme, mais c'est aussi se priver de gains potentiels lorsque le marché repart à la hausse.

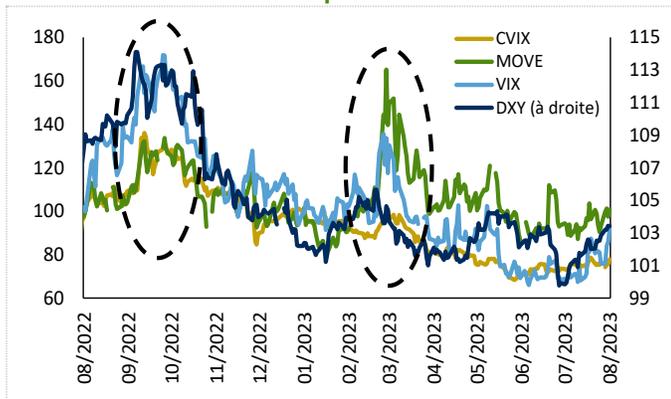
En résumé, même si le marché est imprévisible, un portefeuille bien diversifié et une perspective à long terme peuvent servir à la fois de boussole et d'ancre. En restant informés, et en conservant des placements diversifiés, les investisseurs peuvent transformer la volatilité des marchés en occasion, ce qui les aidera à tracer la voie vers la croissance et la stabilité financières.

Peter Tewolde
Spécialiste principal des actions

La volatilité des devises se prépare-t-elle à un retour?

La volatilité croisée des actifs a largement diminué au cours de la dernière année, malgré de brèves périodes de chocs de volatilité qui ont momentanément saisi une partie des marchés. Cette tendance a été largement attribuée à une synchronisation du resserrement de la politique monétaire entre les principales banques centrales, tous les regards s'étant tournés vers la prévention du pic à venir du cycle de resserrement de la Réserve fédérale. Deux chocs de volatilité ont eu lieu au cours de la dernière année, le premier en septembre 2022, lorsque la Réserve fédérale a relevé ses taux d'intérêt de 75 points de base pour la troisième réunion consécutive et a révisé à la hausse ses prévisions concernant son indice de référence. Le deuxième choc s'est produit en mars 2023 avec l'effondrement de la Silicon Valley Bank et les craintes croissantes concernant le risque de contagion financière. Dans les deux cas, nous avons naturellement assisté à une forte hausse de la volatilité sur les marchés et à une offre de valeurs refuges pour le dollar américain.

Les chocs de volatilité s'emparent des marchés



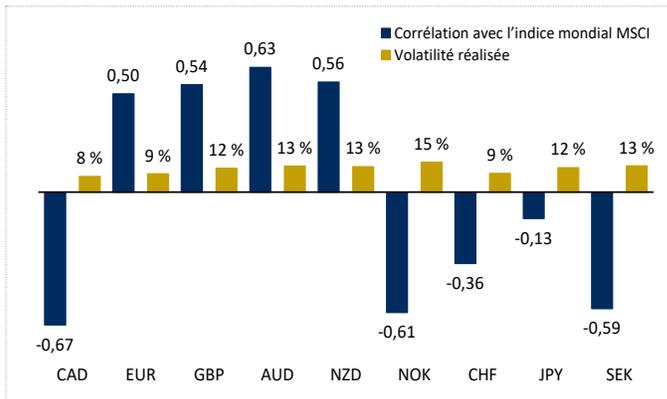
Source : FactSet; Raymond James Ltée. Données au 17 août 2023.

Regarder la volatilité des devises de plus près

La volatilité sur les marchés des devises est en baisse depuis la fin de l'année 2022. Cependant, cette tendance pourrait bien changer à l'avenir à mesure que les banques centrales mondiales adoptent une position plus dépendante des données en raison de l'effet décalé des hausses de taux sur l'économie réelle, ce qui accroît le risque d'une moindre convergence des politiques monétaires et d'une plus grande incertitude. Nous avons récemment commencé à observer une légère hausse des indicateurs de volatilité des marchés, alors que les inquiétudes grandissent au sujet de l'économie chinoise, que beaucoup attendaient avec optimisme pour relancer la croissance mondiale après la crise de la COVID.

Parmi les devises du G10, le dollar canadien a affiché la plus faible volatilité réalisée au cours de la dernière année par rapport au dollar américain. Toutefois, si le bêta du huard par rapport au dollar américain est faible compte tenu des liens étroits entre les deux économies, son bêta par rapport au sentiment de risque mondial est en fait le plus élevé de tous les pays du G10.

La sensibilité du dollar canadien au risque généralisé et le dollar américain



Source : FactSet; Raymond James Ltée. Données au 17 août 2023.

La force du dollar américain à court terme

En ce qui concerne les perspectives de l'évolution du dollar américain, quelques points importants sont à prendre en compte pour l'avenir :

1. La Réserve fédérale doit trouver un équilibre entre sa lutte contre l'inflation et une économie qui, tout en montrant des signes de ralentissement, continue de croître plus rapidement que prévu et dont le marché de l'emploi est robuste. À l'heure où nous écrivons ces lignes, le marché ne prévoit qu'un resserrement supplémentaire d'environ 10 points de base avant la réunion de novembre.
2. L'idée que les autres grandes banques centrales « dépassent » la Réserve fédérale pourrait commencer à s'estomper dans une certaine mesure, à mesure qu'un plus grand nombre d'homologues de la Réserve fédérale adoptent une approche plus « dépendante des données » (à l'instar de la Banque centrale européenne).

Cela laisse entrevoir la possibilité d'une nouvelle hausse du dollar américain. En outre, nous prévoyons que la volatilité des devises abandonne sa tendance à la baisse de l'année compte tenu des inquiétudes croissantes concernant les perspectives économiques de la Chine, de la pression continue sur le sentiment de risque général et de l'augmentation des rendements américains compte tenu de la série de données économiques plus solides que prévu dernièrement.

Il convient également de mentionner que le marché n'a pas prévu de réductions de taux aussi importantes de la part de la Banque du Canada que de la part de la Réserve fédérale au cours de l'année prochaine. Cela indique également un risque possible de hausse des dollars canadien et américain au cours des prochains mois si le marché commence à réévaluer ses attentes à l'égard de la Banque du Canada. Bien que nous continuions à penser que les reprises importantes du dollar américain peuvent offrir des occasions tactiques pour réduire l'exposition, nous devons prendre en compte le risque supplémentaire à la hausse à court terme.

Ajay Virk, CFA, CMT
Négociateur en chef, devises

La volatilité des devises au sein des FNB

Les fluctuations des devises des actifs étrangers d'un FNB peuvent être un facteur essentiel qui contribue au rendement global et à la volatilité d'un FNB. Étant donné que les titres sous-jacents sont achetés dans une devise différente, l'appréciation ou la dépréciation de la devise étrangère par rapport au dollar canadien (\$ CA) peut fluctuer et avoir une incidence sur les rendements. L'un des moyens d'atténuer les fluctuations des devises au sein d'un FNB est d'utiliser un FNB couvert contre ce risque.

Fonds négociables en bourse (FNB) couverts

Les FNB couverts contre le risque de fluctuation des devises permettent de réduire le risque lié à la détention de placements libellés dans une devise étrangère précise. La structure couverte contre le risque de fluctuation des devises élimine la majeure partie du risque de baisse de l'exposition au risque de fluctuation des devises étrangères, mais supprime également tout potentiel d'appréciation du capital lié à la détention de ces devises étrangères. Par exemple, le **FNB Vanguard S&P 500 (\$ CA, couvert) (VSP.TO)** et le **FNB Vanguard S&P 500 (VFV.TO)**. Les deux stratégies suivent l'indice S&P 500, la première couvrant l'exposition au dollar américain (\$ US) en dollar canadien. Bien que les deux stratégies suivent le même indice, il est remarquable de constater à quel point le dollar américain a contribué à la différence de rendement depuis 2013. En revanche, si l'on compare l'indice **FNB BMO MSCI EAFE (\$ CA, couvert) (ZDM.TO)** à l'indice **FNB BMO MSCI EAFE (ZEA.TO)**, la structure couverte contre le risque de fluctuation des devises a apporté plus de valeur, en particulier au cours des dernières années.

Rendement de l'indice FNB S&P 500 et de l'indice MSCI EAFE

Indice FNB S&P 500	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD*
VSP.TO (couvert)	32,6 %	13,7 %	0,4 %	11,3 %	20,8 %	-6,0 %	29,3 %	15,2 %	28,0 %	-19,4 %	14,5 %
VFV.TO (non couvert)	40,7 %	23,8 %	20,2 %	8,5 %	13,6 %	3,4 %	24,5 %	15,6 %	27,6 %	-12,7 %	15,5 %
Valeur ajoutée de la couverture :	40,7 %	-10,1 %	-19,8 %	2,8 %	7,1 %	-9,4 %	4,8 %	-0,4 %	0,4 %	-6,7 %	-1,0 %

Indice FNB MSCI EAFE	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD*
ZDM.TO (couvert)	25,9 %	5,5 %	4,5 %	6,5 %	16,1 %	-9,9 %	23,3 %	0,6 %	18,5 %	-5,6 %	10,9 %
ZEA.TO (non couvert)	N/A	N/A	18,0 %	-1,8 %	17,1 %	-6,0 %	16,1 %	5,8 %	10,3 %	-8,3 %	8,2 %
Valeur ajoutée de la couverture :	-	-	-13,5 %	8,4 %	-1,0 %	-3,9 %	7,2 %	-5,3 %	8,2 %	2,7 %	2,6 %

Source : Capintel; données au 22 août 2023

Bien qu'il soit évident que les investisseurs ont profité de la structure non couverte **VFV.TO** depuis 2013 par rapport à **VSP.TO**, le rendement passé ne constitue pas une garantie de résultats futurs. La décision d'intégrer ou non un FNB couvert peut dépendre en grande partie de l'investisseur, de la nature du placement et de la manière dont le FNB complète les autres titres d'un portefeuille. Voici d'autres éléments à prendre en considération lors de l'examen des options de devises des FNB :

1. Perspectives sur la devise

La raison la plus évidente pour laquelle on peut choisir un FNB couvert plutôt qu'un FNB non couvert (ou vice versa) peut dépendre des prévisions concernant une devise. Par exemple, si un investisseur pense que le dollar américain va s'apprécier par rapport au dollar canadien, un FNB non couvert qui offre une exposition au dollar américain (tel que **VFV.TO**) peut être une option appropriée. En revanche, si l'on pense que le dollar américain va se déprécier par rapport au dollar canadien, un FNB couvert (tel que **VSP.TO**) peut être

plus approprié pour réduire le risque de fluctuation du dollar américain tout en conservant l'exposition souhaitée aux actions américaines. Un FNB qui offre des options d'achat avec ou sans couverture (comme **VFV.TO** et **VSP.TO**) peut constituer une paire pratique pour mettre en œuvre une stratégie tactique de gestion des devises.

2. Horizon de placement

Compte tenu de l'imprévisibilité des fluctuations des devises à court terme, la couverture du risque de fluctuation des devises peut être une stratégie optimale pour ceux qui souhaitent réduire la volatilité des devises à court terme et maintenir leur exposition au dollar canadien pour des placements à court terme.

3. Réalisation de pertes fiscales

Les investisseurs peuvent souhaiter passer d'un FNB couvert à un FNB non couvert (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. Consultez un fiscaliste avant de mettre en œuvre cette stratégie.

4. Considérations du RFG

L'option couverte peut être proposée à un ratio des frais de gestion (RFG) plus élevé que l'option non couverte. Les frais supplémentaires de couverture peuvent éroder les rendements et méritent d'être examinés dans le cadre d'un placement à long terme.

5. Corrélation entre le dollar canadien et les matières premières

Historiquement, le dollar canadien est étroitement lié au prix des matières premières, notamment du pétrole brut. Généralement, le dollar canadien s'apprécie par rapport aux autres devises lorsque les prix du pétrole augmentent, puis se déprécie lorsque ces prix baissent. Les Canadiens peuvent souhaiter réduire la volatilité potentielle du dollar canadien en intégrant des devises étrangères dans leurs placements par le biais de FNB non couverts. Le graphique suivant illustre la corrélation entre l'indice **FNB Vanguard S&P 500** et l'indice **FNB BMO MSCI EAFE** (avec ou sans couverture) et l'indice composé plafonné **FNB BMO S&P/TSX**. Une corrélation plus faible suggère une relation plus faible entre les deux variables et les qualités complémentaires potentielles des FNB non couverts avec l'indice composé plafonné S&P/TSX.

Analyse de corrélation des FNB

Matrice de corrélation sur 10 ans	VSP	VFV	ZCN
VSP (Indice FNB Vanguard S&P 500 – couvert)	1,00	-	-
VFV (Indice FNB Vanguard S&P 500 – non couvert)	0,85	1,00	-
ZCN (Indice composé plafonné FNB BMO S&P/TSX)	0,84	0,70	1,00

Matrice de corrélation sur 5 ans	ZDM	ZEA	ZCN
ZDM (Indice FNB BMO MSCI EAFE – couvert)	1,00	-	-
ZEA (Indice FNB BMO MSCI EAFE – non couvert)	0,93	1,00	-
ZCN (Indice composé plafonné FNB BMO S&P/TSX)	0,90	0,84	1,00

Source : Capintel, données sur les risques pour la période se terminant le 31/03/2023

Dans un contexte d'incertitude concernant les taux d'intérêt mondiaux, l'inflation et le conflit en cours en Europe, le maintien d'un portefeuille de fonds bien diversifié en matière de classes d'actifs, de secteurs et de devises peut contribuer à réduire la volatilité du portefeuille.

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

La saison de l'épouvante commence plus tôt

Je pense qu'il est encore trop tôt pour Halloween, malgré les nombreux étalages de costumes et de bonbons dans les grands magasins. Pourtant, les marchés semblent également pouvoir être « effrayés » à tout moment et nous ne manquons pas de facteurs potentiels pour les faire bouger. Les inquiétudes concernant l'inflation, les bénéfices des entreprises, la valorisation des maisons, les faillites bancaires, les préoccupations économiques (chinoises) et un flux constant de données économiques peuvent rapidement modifier la façon dont les participants au marché envisagent les perspectives, à la hausse ou à la baisse. En nous concentrant sur les titres à revenu fixe, nous revenons sur la volatilité récente, tentons d'anticiper la façon dont les marchés pourraient réagir dans les mois à venir et suggérons comment adapter votre portefeuille pour tirer parti de ces tendances.

Au cours des trois dernières années et demie, nous avons vu les rendements de référence du gouvernement du Canada passer de niveaux historiquement bas à des taux compétitifs aujourd'hui. Les taux ont commencé à augmenter lentement, mais le rythme s'est accéléré lorsque la Banque du Canada (BdC) a commencé à relever le taux d'intérêt à un jour. Vous remarquerez que le rendement à deux ans est toujours plus élevé que les rendements de référence à 10 ou à 30 ans, ce qui indique que l'inversion est toujours présente.

Lorsque l'on examine l'écart-type de ces rendements, on constate que des événements comme le début de l'épidémie de COVID, la flambée de l'inflation et la crise bancaire américaine ont tous contribué à la volatilité des marchés obligataires canadiens, comme en témoignent les pics de l'écart-type des taux de référence.

Bien que la Banque du Canada maintienne que ses décisions en matière de taux d'intérêt sont fondées sur des données, les choses deviennent plus floues vers la fin d'un cycle de hausse, car les membres peuvent commencer à ne pas être d'accord ou à évaluer différemment divers points de données économiques. Nous pensons que la volatilité à laquelle nous avons assisté dernièrement se poursuivra, avec des échanges plus agités pendant l'automne. Nous espérons que la volatilité diminuera avec plus de clarification de l'économie et de l'orientation des taux d'intérêt.

Une occasion d'achat

Nous pensons souvent que la volatilité peut être considérée comme une occasion d'achat. Si l'on ajoute à cela l'incroyable hausse des rendements au cours des deux dernières années, nous encourageons les clients qui n'ont peut-être pas alloué suffisamment de fonds aux titres à revenu fixe pour envisager de rééquilibrer leur portefeuille d'obligations et d'y ajouter des fonds.

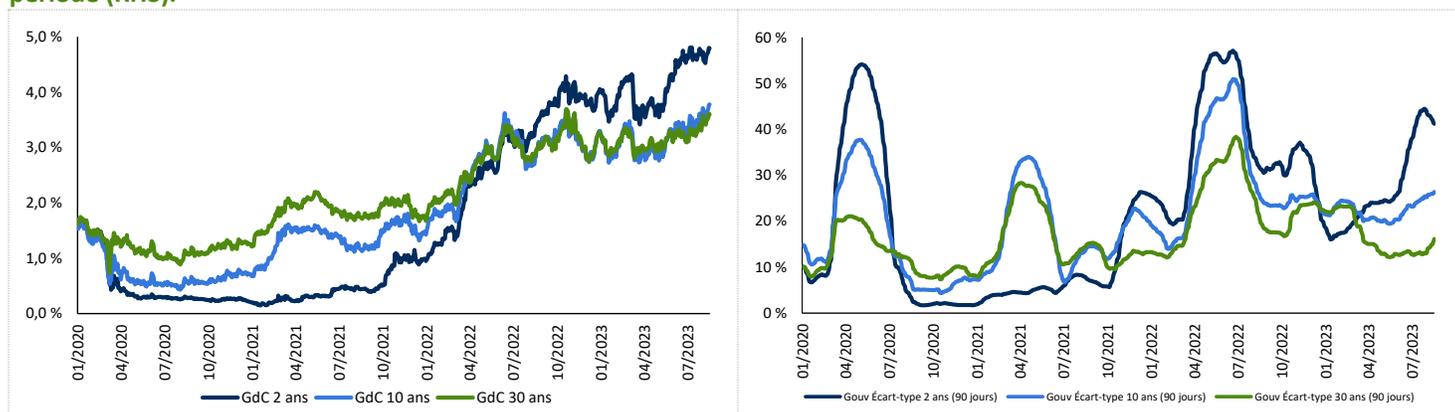
Au moment de déterminer où trouver de la valeur, nous suggérons aux investisseurs de cibler les éléments suivants :

- **Titres de haute qualité** d'une durée comprise entre cinq et huit ans. En procédant ainsi, vous pouvez renoncer à un certain rendement anticipé, mais vous réduisez la nécessité de réinvestir à mesure que les fonds arrivent à échéance, ce qui vous permet de bénéficier d'un rendement global plus élevé pendant une période plus longue.
- Cependant, nous ne pourrions ignorer l'attrait des produits dans la plage **d'un an et de deux ans**. Si vous avez un horizon de placement à plus court terme ou des liquidités en circulation, envisagez ces échéances.
- Pour ceux qui disposent de fonds non enregistrés, les **titres escomptés** offrent une occasion unique par rapport à des titres comme les CPG, dont les intérêts sont traités comme des intérêts seulement.

Malgré l'augmentation de la volatilité des titres à revenu fixe, qui devrait se poursuivre dans un avenir proche, nous encourageons les investisseurs à maintenir le cap et à se rappeler les raisons pour lesquelles ils effectuent des placements, qu'il s'agisse de la retraite, de l'éducation ou même de moments plus difficiles. Même avec l'augmentation des fluctuations, l'utilisation de titres à revenu fixe peut apporter un certain niveau de stabilité à votre portefeuille et une certaine tranquillité d'esprit.

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

Les rendements ont augmenté depuis le début de l'année 2020 (LHS) avec des pics de volatilité plus élevés au cours de cette période (RHS).



Source : FactSet, Raymond James Ltée. Données au 17 août 2023.

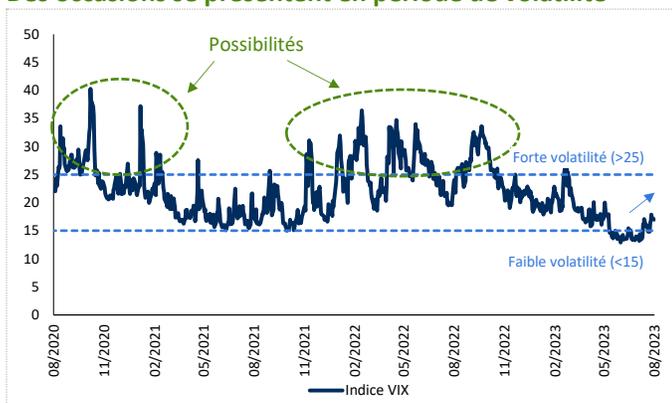
Les obligations structurées en période de volatilité

Les obligations structurées se présentent sous différentes formes et tailles et peuvent constituer un excellent moyen d'obtenir une exposition au rendement d'un indice sous-jacent, d'un FNB, d'une seule action ou même d'un panier d'actions. Elles peuvent être entièrement adaptées à la vision d'un investisseur quant à l'orientation d'un titre sous-jacent donné et peuvent être conçues pour répondre à des seuils de tolérance au risque, des horizons de placement et des objectifs de placement précis.

Lorsqu'il s'agit de créer une obligation structurée, la volatilité est certainement l'un des facteurs les plus importants puisque la plupart des obligations achètent ou vendent des options dont le prix est basé sur la volatilité de l'actif sous-jacent.

Le graphique ci-dessous illustre le rendement de l'indice VIX au cours des trois dernières années. L'indice VIX est une mesure populaire de l'anticipation de la volatilité du marché boursier basée sur les options de l'indice S&P 500.

Des occasions se présentent en période de volatilité



Source : FactSet; Raymond James Ltée. Données au 22 août 2023.

Comme le montre le graphique ci-dessus, nous avons assisté à une période de volatilité accrue au cours des dernières années et, bien que celle-ci soit inquiétante, cette volatilité a généré des occasions attrayantes parmi les différents types d'obligations structurées. Les deux principaux types d'obligations structurées qui ont beaucoup profité de ce contexte volatil sont les obligations à remboursement automatique et les obligations à revenu à remboursement automatique.

Les **obligations à revenu à remboursement automatique** sont l'une des structures d'obligations les plus couramment utilisées aujourd'hui. Elles sont conçues pour fournir un flux de revenus payable mensuellement, trimestriellement, semestriellement ou annuellement, tant que l'actif de référence sous-jacent se négocie dans une fourchette prédéterminée à une date d'observation donnée. Les **obligations à remboursement automatique** est une structure similaire qui, au lieu de fournir un flux de revenus conditionnels, offre la possibilité de percevoir des rendements fixes prédéfinis (généralement semestriels ou annuels) si, et quand, l'obligation est rachetée. L'une des caractéristiques principales de cette obligation qui ont trouvé écho auprès des investisseurs

concerne son remboursement automatique. En effet, l'obligation peut être rachetée par l'émetteur si, à chaque date d'observation, qui correspond généralement à la date de versement du revenu, l'actif de référence sous-jacent atteint le seuil prédéfini ou le dépasse. De plus, ces deux obligations peuvent être personnalisées pour atteindre un niveau souhaité de protection du capital. Toutefois, elles sont le plus souvent assorties d'une forme de protection partielle du capital, garantissant la protection du capital de l'investisseur tant que l'actif de référence sous-jacent se négocie dans une fourchette prédéterminée à l'échéance.

En résumé, les obligations à remboursement automatique et les obligations à revenu à remboursement automatique sont deux types d'obligations structurées qui bénéficient d'une plus grande volatilité, que nous prévoyons dans un avenir prévisible, comme indiqué dans la section sur les perspectives macroéconomiques. Comme tout placement, les obligations structurées présentent des profils de risque et de rendement qui varient d'une structure à l'autre. Votre conseiller financier ou en placement sera en mesure de vous aider à déterminer quelle structure d'obligations est la mieux adaptée pour atteindre vos objectifs financiers.

*Christopher Cafley, MBA, FCSI
Vice-président principal*

Stratégie de placement, Chef des services-conseils en gestion de portefeuille, Produits de placement et négociation

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, Raymond James Ltée n'a assumé aucune responsabilité rattachée à une souscription à forfait ou n'a fourni aucun conseil moyennant des honoraires à l'égard des titres mentionnés dans le présent rapport.

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 Wells Fargo (WFC-US), Dollarama (DOL-CA), Alimentation Couche-Tard Inc. (ATD-CA), et Emera Incorporated (EMA-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