

## PERSPECTIVES ET STRATEGIES

3 SEPTEMBRE 2024

**RJL Stratégie et placement (Canada)** | RJIInvestment.StrategyCanada@raymondjames.ca  
**Neil Linsdell, responsable de la stratégie de placement** | 438.843.0150 | Neil.Linsdell@raymondjames.ca  
**Eve Zhou, Analyste principale, Stratégie d'investissement** | 647.577.8766 | eve.zhou@raymondjames.ca  
**Luke Kahnert, Spécialiste principal, Fonds communs de placement et fonds négociés en bourse** | 416.777.7168 | Luke.Kahnert@raymondjames.ca  
**Ajay Virk, Négociateur en chef, devises** | 416.777.6413 | Ajay.Virk@raymondjames.ca  
**Charlotte Jakubowicz, Vice-président, Titres à revenu fixe et devises** | 416.777.6411 | charlotte.jakubowicz@raymondjames.ca  
**Joshua Lucchetto, membre du personnel, Revenu fixe** | 647.251.4113 | joshua.lucchetto@raymondjames.ca

## Perspectives et stratégies pour septembre 2024 : Des mensonges, encore des mensonges et des statistiques

*Neil Linsdell, CFA – chef de la stratégie de placement; Eve Zhou, CFA – analyste principale de la stratégie de placement*

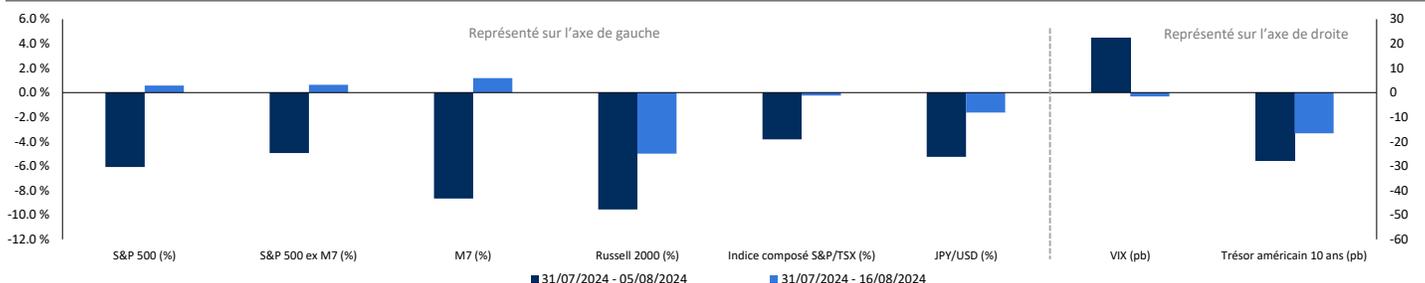
Mark Twain a popularisé l'expression « Des mensonges, encore des mensonges et des statistiques », en se référant aux chiffres qui l'attiraient. Dans le même esprit, en tant qu'investisseurs, nous devons résister à l'attrait d'accorder trop d'importance à des points de données individuels, qui peuvent être très valables en soi, mais qui peuvent également conduire à des conclusions injustifiées sans tenir compte de l'ensemble de la situation ou des données qui la corroborent. Le mois dernier, les marchés ont réagi négativement à un certain nombre de facteurs, dont le taux de chômage américain de juillet, qui a déclenché la règle de Sahm, propageant rapidement les craintes d'un début de récession. Même la créatrice de la règle, Claudia Sahm, a tenté de contextualiser (ou de minimiser) le pouvoir prédictif de cette statistique. À la suite d'un repli et d'une reprise rapides du marché, nous avons pensé qu'il était important de souligner qu'il peut être trompeur de se fier à un seul point de données. Il est essentiel d'examiner la situation dans son ensemble en utilisant plusieurs indicateurs sous différents aspects avant de tirer des conclusions et de prendre des décisions de placement.

### Récapitulation du récent recul des marchés boursiers

Comme nous l'avons indiqué dans nos rapports précédents, les marchés boursiers devraient connaître une volatilité accrue à l'approche de la fin de l'année. Après avoir enregistré un rendement total de 15,1 % depuis le début de l'année jusqu'à la veille de la publication du rapport sur le secteur de l'emploi américain de juillet, l'indice S&P 500 a chuté d'environ 4,8 % au cours des deux jours de bourse suivants. Bien que de multiples facteurs aient contribué à cette baisse, notamment le dénouement de l'opération spéculative sur écart de rendement du yen, le taux de chômage est passé de 4,1 % à 4,3 %, ce qui a déclenché la règle de Sahm, un indicateur de récession historiquement fiable. Un atterrissage en douceur étant incertain en raison des problèmes sur le marché du travail, ces craintes se sont rapidement propagées à d'autres marchés développés. L'indice composé S&P/TSX a également chuté d'environ 3,3 % les 2 et 6 août combinés.

Toutefois, les marchés n'ont pas tardé à réaliser qu'ils avaient peut-être réagi de manière excessive au rapport sur le secteur de l'emploi. Après tout, seuls quelques indicateurs ont montré une faiblesse importante, alors que la plupart des indicateurs macroéconomiques et les derniers bénéfiques des grandes entreprises soutiennent toujours le scénario de base d'un atterrissage en douceur. Au cours des deux semaines suivantes, plusieurs données positives, notamment des demandes de chômage supérieures aux prévisions pour la première semaine d'août, un indice des prix à la consommation légèrement encourageant et de fortes ventes au détail en juillet, ont permis aux indices boursiers à grandes capitalisations de rebondir et de calmer les marchés, ramenant le VIX à des niveaux normaux.

**graphique 1 - Évolution de certains marchés financiers (du 31/07/2024 au 05/08/2024 c. du 31/07/2024 au 16/08/2024)**



Source: FactSet; Capital Economics; Raymond James Ltée; données au 16 août 2024.

**Veillez lire les renseignements sur la divulgation et les risques au pays et à l'étranger à partir de la page 12**

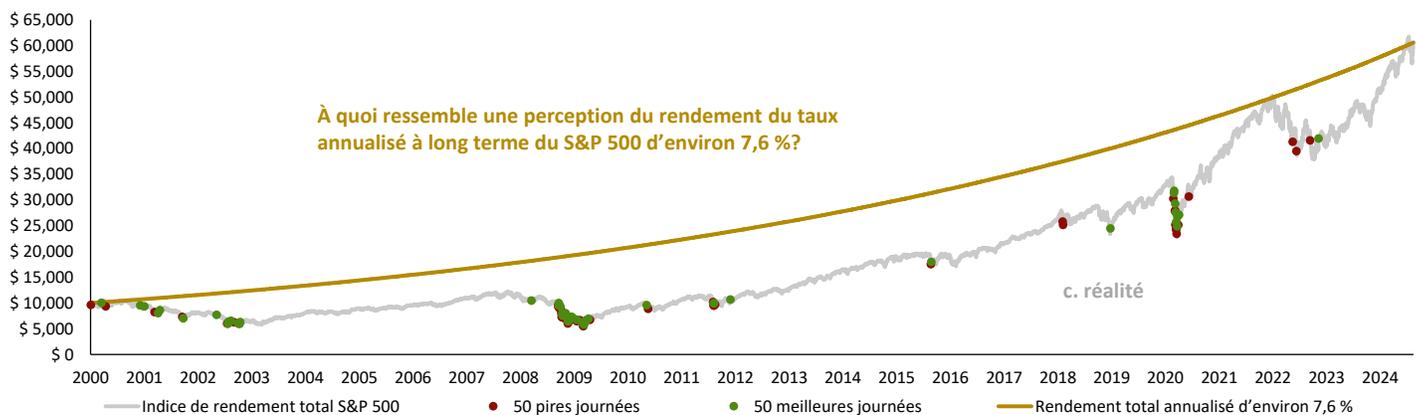
Raymond James Ltée. 1400 - 100 rue Yonge, Toronto, ON, Canada M5C 2W1

Cela dit, si les investisseurs avaient simplement fermé les yeux pendant deux semaines, les rendements de leurs comptes seraient probablement restés largement inchangés par rapport à la fin du mois de juillet (graphique 1). Les actions de petite capitalisation, représentées ici par l'indice Russell 2000 constituent l'exception. Au moment de la rédaction du présent rapport, elles n'avaient pas encore retrouvé leurs niveaux d'avant le recul. Cela correspond à nos attentes, comme nous l'avons noté dans [Perspectives et stratégies pour août 2024 : le temps est-il venu d'élargir nos horizons?](#), à savoir que les petites capitalisations sont plus sensibles aux incertitudes macroéconomiques. Nous devons observer de nouvelles améliorations fondamentales des bénéfices des petites capitalisations pour être convaincus qu'elles sont en mesure de réaliser une surperformance durable, les baisses de taux attendues de la Réserve fédérale (Fed) ne suffisent pas à elles seules à susciter une rotation continue vers ces valeurs.

Le déclenchement de la règle Sahm et la faiblesse du secteur manufacturier des systèmes ISM constituent des signaux d'avertissement quant à l'économie actuelle, et ces derniers ne doivent pas être ignorés, car nous voyons que de nombreux indicateurs pointent vers un ralentissement de l'économie, mais nous devons encore souligner que nous ne voyons aucune sorte de déclin précipité imminent ou de licenciements massifs.

Toutefois, si les investisseurs se fiaient uniquement à quelques points de données pour juger si l'économie était en récession, ce qui les inciterait à vendre leurs portefeuilles en raison des histoires qui circulent, ils passeraient probablement à côté du rebond et finiraient par réaliser des pertes qui nuiraient à leurs rendements globaux. Les réactions excessives du marché ne sont pas rares et, dans de nombreux cycles de marché, les meilleurs jours de bourse ont suivi de près les pires (graphique 2). Par conséquent, pendant les périodes de volatilité, il est essentiel de garder le sens des proportions, de se concentrer sur les objectifs à long terme et de rester investi.

#### graphique 2 - Croissance de 10 000 \$ – Les meilleurs jours de bourse du marché ont tendance à suivre les pires jours de bourse



Source: FactSet; Raymond James Ltée; données au 16 août 2024. Placement initial de 10 000 \$ US le 1er janvier 2000.

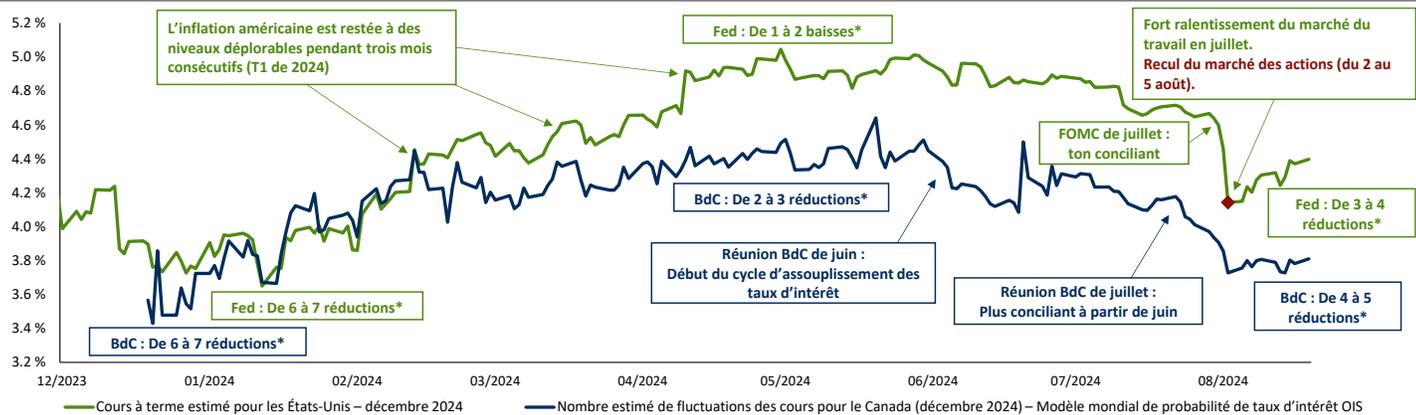
#### L'attention s'est déplacée de l'inflation vers le marché du travail

Le marché des actions n'a pas été le seul à connaître une certaine volatilité au début du mois d'août – les attentes des marchés concernant les taux d'intérêt des banques centrales d'ici la fin de 2024 ont également évolué rapidement en fonction de l'actualité économique (graphique 3). Aux États-Unis, le nombre de baisses de taux attendues pour 2024, tel que le suggèrent les taux à terme, a diminué de six ou sept au début de l'année, à seulement une ou deux après que l'inflation est restée obstinément élevée tout au long du premier trimestre. Cependant, le rapport sur le secteur de l'emploi de juillet a déclenché un mouvement de panique, et le marché a soudainement intégré deux réductions supplémentaires le jour de la publication du rapport. Les experts ont réclamé une réduction de 50 points de base en septembre et même une réduction spectaculaire entre les réunions. Les esprits sont désormais plus calmes, mais les changements de sentiment rapides soulignent comment les marchés ont déplacé leur attention de l'inflation vers le marché du travail et la croissance économique, et sont revenus à la mentalité « une bonne nouvelle est une bonne nouvelle ». Alors que la confiance dans la maîtrise de l'inflation s'est accrue, la Fed a mis davantage l'accent, lors de ses réunions de juin et de juillet, sur l'autre volet de son double mandat, à savoir l'emploi. Nous pensons que les conditions du marché du travail deviendront progressivement le principal moteur des décisions de taux pour le reste de ce cycle.

Au Canada, les attentes en matière de réduction des taux d'intérêt cette année ont suivi une tendance similaire. En raison notamment d'une forte immigration, le marché du travail canadien s'est refroidi avant celui des États-Unis, et la possibilité d'une nouvelle pression économique due à une vague de renouvellements hypothécaires a peut-être conduit la Banque du Canada (BdC) à adopter une position plus conciliante que celle de la Fed. Maintenant, avec une plus grande certitude quant à une baisse des taux de la Fed en septembre, la BdC a également moins de soucis à se faire en ce qui concerne les différentiels de taux d'intérêt, en particulier, le risque d'une dépréciation du dollar canadien poussant à la hausse l'inflation

des biens importés. La BdC dispose ainsi d'une plus grande marge de manœuvre pour réduire les taux si l'économie nationale en a besoin.

### graphique 3 - Les attentes des marchés concernant les taux directeurs des banques centrales ont évolué rapidement dans un contexte d'incertitude économique



Source: Bloomberg; Raymond James Ltée; données au 19 août 2024. \*Nombre de baisses de taux de 25 pb d'ici la fin de 2024.

Il faut garder à l'esprit qu'à mesure que l'inflation diminue, le taux réel (le taux directeur moins le taux d'inflation) augmente et devient plus restrictif pour l'économie si le taux directeur reste inchangé. Ainsi, même si l'économie est actuellement résiliente, il est crucial que les banques centrales réduisent leurs taux pour suivre le rythme de la désinflation, réduisant ainsi le risque de voir l'économie glisser vers une récession en raison d'un environnement trop restrictif. Par conséquent, nous nous attendons à ce que la BdC continue de réduire ses taux de 25 points de base à au moins deux reprises au cours des trois réunions restantes de cette année, pour terminer l'année avec un taux directeur (borne supérieure) compris entre 3,75 % et 4 %. Aux États-Unis, nous prévoyons que la Fed réduira également ses taux au moins deux fois cette année, pour terminer l'année 2024 avec un taux directeur (limite supérieure) compris entre 4,75 % et 5 %.

#### Brèches dans le marché du travail : que nous disent les autres indicateurs?

La situation du marché du travail est cruciale, car un marché du travail solide constitue le fondement de dépenses de consommation saines, qui représentent plus de la moitié du PIB. Comme ce fut mentionné précédemment, s'il ne faut pas négliger complètement le déclenchement de la règle Sahm, une compréhension globale du marché du travail exige d'aller au-delà d'une ou de deux mesures. Les données actuelles, en particulier celles basées sur des enquêtes par sondage, reposent souvent sur des hypothèses de modélisation et sont soumises à des révisions. Par exemple, la récente révision annuelle de l'indice de référence du Bureau of Labor Statistics (BLS) a révélé que les données salariales non agricoles des États-Unis pour les 12 mois se terminant en mars 2024 ont nécessité un ajustement à la baisse de 818 000 emplois créés, la plus importante révision à la baisse depuis 2009, ce qui indique que le marché du travail n'était pas aussi solide qu'on aurait pu l'admettre précédemment en utilisant cette seule mesure. Le nombre moyen d'emplois créés au cours de cette période a donc été de 173 500 au lieu de 242 000 chaque mois. Compte tenu de la possibilité de révisions aussi importantes, il est essentiel de faire le lien avec d'autres indicateurs pour mieux comprendre la situation. Il est intéressant de noter que cette révision a réduit la différence entre l'enquête sur l'indice de référence BLS et les sondages auprès des ménages de 2,5 millions à 1,7 million, ce qui souligne encore la nécessité de ne pas se limiter à une seule série de données.

Dans le graphique 4, nous examinons le taux de chômage américain et la variation des investissements fixes en équipement en pourcentage sur douze mois, une composante du PIB. Le taux de chômage est représenté sur un axe inversé à gauche, avec des marqueurs rouges indiquant chaque fois que la règle de Sahm a été déclenchée. Nous avons remarqué que le taux de croissance des investissements fixes en équipement diminue souvent avant que le taux de chômage ne commence à augmenter (vers le bas sur le graphique) et même avant que la règle de Sahm ne soit déclenchée lors des récessions ou ralentissements passés.

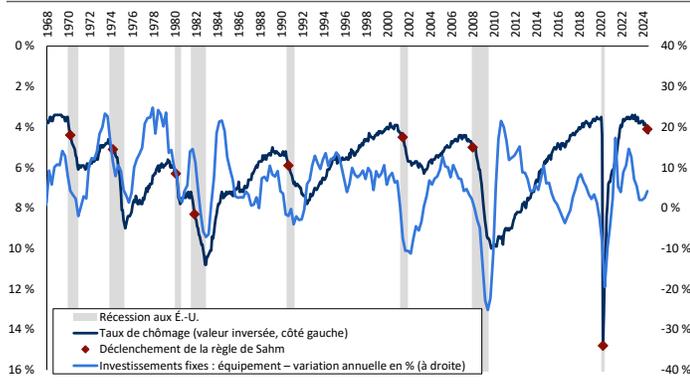
La raison est que, contrairement aux investissements fixes dans les structures et la propriété intellectuelle, les investissements dans l'équipement sont hautement cycliques et étroitement liés à la disponibilité de trésorerie à court terme d'une entreprise ou à ses perspectives. Lorsque les investissements dans l'équipement augmentent, c'est généralement le signe d'une croissance des entreprises, ce qui entraîne une hausse des embauches et une diminution du taux de chômage. À l'inverse, en période de ralentissement économique, les entreprises ont tendance à réduire les investissements en équipement en raison de la pression exercée sur les bénéfices et des contraintes de trésorerie. Si la situation s'aggrave, elles peuvent être amenées à licencier des travailleurs, ce qui entraîne une augmentation du taux de chômage.

Dans le cycle actuel, la croissance des investissements fixes en équipement a ralenti en 2023, mais a repris au cours des deux premiers trimestres

de 2024. Comme il s'agit d'un indicateur avancé du taux de chômage, sa récente accélération nous conforte dans l'idée que le marché du travail reste solide malgré les chiffres décevants d'embauche en juillet. Si cette tendance positive se poursuit, nous prévoyons que le taux de chômage ne se détériorera pas de manière significative.

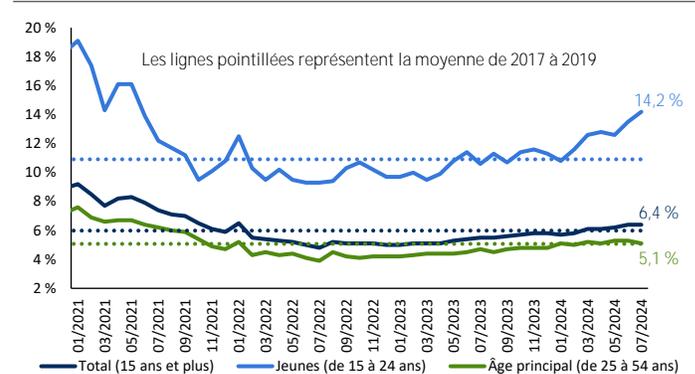
En outre, d'autres indicateurs macroéconomiques, tels que les indices ISM et PMI pour les services et les ventes au détail du groupe de contrôle, se maintiennent bien, et les banques ont assoupli leurs normes d'octroi de crédit, ce qui devrait soutenir les prêts aux entreprises et les investissements. Enfin, les consommateurs américains ont été plus divisés au cours du cycle de hausse des taux, puisque les ménages à revenu élevé, qui sont moins endettés et dépensent davantage en placements, augmentant leur valeur nette. Cela pourrait contribuer à soutenir les dépenses de consommation et à éviter un déclin brutal. Compte tenu de tous ces éléments, nous pensons que les données globales indiquent toujours un atterrissage en douceur, même si le risque accru de récession nous oblige à suivre la situation de près.

#### graphique 4 - La règle de Sahm est déclenchée... mais, cette fois-ci, est-ce différent?



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics; Raymond James Ltée; données au 31 juin 2024.

#### graphique 5 - Tendances du taux de chômage au Canada par groupe d'âge



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

Au Canada, le marché du travail a commencé à se relâcher plus tôt que celui aux États-Unis. Toutefois, comme la hausse du taux de chômage est principalement attribuable au fait que la croissance de la population active a dépassé la création d'emplois, plutôt qu'à des licenciements généralisés, nous nous attendons toujours à un atterrissage en douceur pour le Canada, même si le risque de récession demeure. Un autre facteur suggérant que le taux de chômage de 6,4 % n'est peut-être pas aussi inquiétant qu'il paraît, comparé au taux plus faible des États-Unis, est que la faiblesse s'est concentrée sur les 15 à 24 ans, alors qu'elle est restée stable pour la tranche d'âge principale tout au long de l'année (graphique 5). Par conséquent, bien qu'une récession imminente semble peu probable, le pic du chômage chez les jeunes devrait inciter la Banque du Canada à envisager de réduire ses taux de manière plus proactive afin d'éviter d'être à la traîne. Si l'économie se détériore davantage, des licenciements pourraient suivre les gels d'embauche actuels. En outre, selon les notes de l'analyse d'avril du personnel de la BdC, le taux de chômage chez les hommes de 15 à 24 ans est le plus fortement lié à l'inflation mesurée par l'IPC parmi 41 indicateurs. Ce pic du chômage chez les jeunes devrait conforter davantage la BdC dans l'idée que la désinflation se poursuivra comme prévu.

Dans une perspective plus large, les dépenses de consommation au Canada diminuent dans tous les domaines, les ventes au détail ralentissent et des signes avant-coureurs se font sentir dans les investissements des entreprises. Du côté positif, la croissance rapide de la population stimule la consommation, les nouveaux arrivants achetant des produits de première nécessité. Bien que ce soutien soit temporaire, il contribue à empêcher l'économie de sombrer dans une récession plus imminente. En outre, l'achèvement du projet d'expansion de l'oléoduc Trans Mountain devrait stimuler les exportations, les exportations de brut de Vancouver ayant été multipliées par quatre en juin. Cela devrait permettre aux exportations de contribuer davantage à la croissance du PIB alors que les dépenses de consommation ralentissent.

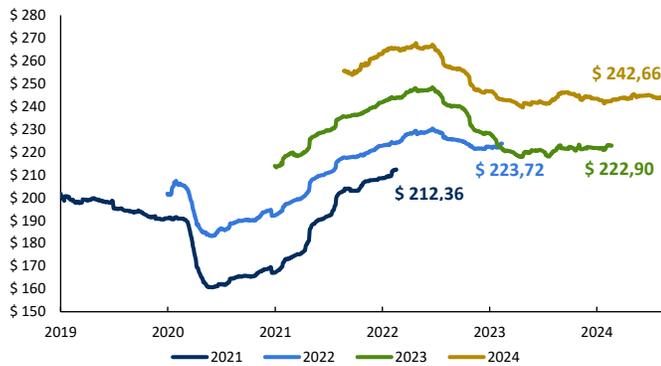
#### Perspectives pour le S&P 500 et le composé S&P/TSX

Alors que la saison des bénéfices du deuxième trimestre 2024 s'achève, les estimations de la croissance annuelle des bénéfices pour 2024 s'établissent à environ 9 % pour le S&P 500 et à environ 4 % pour l'indice composé S&P/TSX, par rapport aux chiffres réels de 2023 (graphiques 6 et 7), ce qui correspond à leurs moyennes à long terme. Toutefois, les prévisions de bénéfices pour le S&P 500 semblent plus réalisables que pour l'indice composé S&P/TSX.

Le S&P 500 a affiché une croissance des bénéfices par action d'une année sur l'autre d'environ 7 % et 11 % au cours des deux premiers trimestres, ce qui indique que le S&P 493 se remet progressivement de la récession des bénéfices de l'année dernière. En résumé, la croissance des bénéfices en 2023 est restée stable, les « sept magnifiques » ayant enregistré des gains impressionnants pour compenser les baisses de l'indice S&P 493.

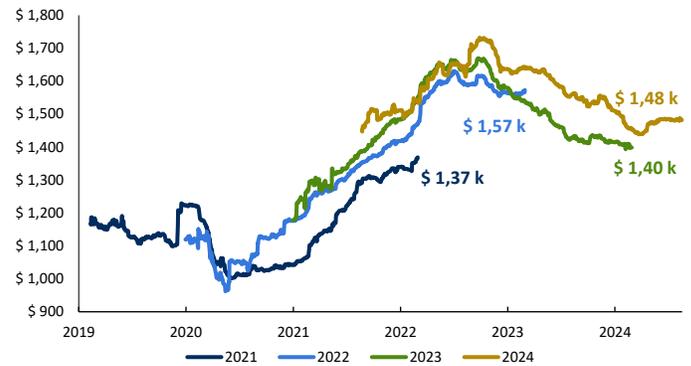
Compte tenu de la forte croissance des bénéfices du S&P 500 depuis le début de l'année, il pourrait atteindre son objectif annuel s'il génère des bénéfices similaires à ceux du deuxième trimestre de 2024 au cours des deux trimestres restants. Cependant, il est important de noter que la plupart des bonnes nouvelles sont déjà intégrées dans les prix et que, le ratio cours/bénéfice du S&P 500 se négociant au-dessus du 90e centile, toute surprise négative en matière d'économie ou de bénéfices pourrait entraîner une contraction des multiples, ce qui nuirait à son rendement.

**graphique 6 - Estimations du bénéfice par action de l'indice S&P 500 (annuel)**



Source: Bloomberg; Raymond James Ltée; données au 16 août 2024.

**graphique 7 - Estimations du bénéfice par action de l'indice composé S&P/TSX (annuel)**



Source: Bloomberg; Raymond James Ltée; données au 16 août 2024.

D'un autre côté, si l'indice composé S&P/TSX a également connu une récession des bénéfices en 2023, son rebond cette année a été moins vigoureux que celui du S&P 500. Pour atteindre les 1 480 \$ attendus par le consensus pour l'ensemble de l'année, il faudrait que les troisième et quatrième trimestres affichent des bénéfices supérieurs de 10 % à ceux du deuxième trimestre, ce qui semble ambitieux compte tenu du ralentissement économique actuel. Toutefois, cela ne signifie pas nécessairement que l'indice composé S&P/TSX va chuter pendant le reste de l'année. Son ratio cours/bénéfice se situant à un niveau raisonnable et grâce la forte demande potentielle d'énergie et de matériaux, nous pourrions assister à une expansion des multiples qui pourrait soutenir le rendement de l'indice. Dans l'ensemble, nous continuons à privilégier les secteurs défensifs tant dans le S&P 500 que dans l'indice composé S&P/TSX et nous nous attendons à ce que la rotation vers ces secteurs se poursuive.

En fin de compte, il peut être très stressant de voir les titres des journaux qui attirent notre attention et le recul du marché des actions en fin de cycle économique. Cependant, lors de l'évaluation des conditions économiques, il est essentiel de considérer les données dans leur contexte et sous différents angles afin d'obtenir une compréhension globale. Nous devons également nous rappeler que les reculs du marché sont normaux et que les meilleurs jours de la bourse suivent souvent les pires. Il est donc essentiel de s'en tenir à votre plan à long terme, car l'histoire montre que le fait de garder leur argent entièrement investi s'est généralement avéré payant pour les investisseurs.

## Le grand déballage sur « l'écart de rendement »

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

L'effondrement soudain d'une stratégie de change historiquement populaire, en particulier une opération de portage sur le yen japonais, a alimenté la baisse des marchés boursiers et obligataires mondiaux observée au début du mois d'août. Une myriade de facteurs étaient alors en jeu, notamment les inquiétudes concernant la santé de l'économie américaine à la suite d'un rapport décevant sur l'emploi en juillet, et les craintes que la Fed ne tarde à réduire ses taux d'intérêt. Toutefois, le dénouement de l'opération de portage sur le yen après le relèvement des taux d'intérêt par la Banque du Japon a apparemment poussé les marchés mondiaux dans leurs derniers retranchements.

Dans le marché des changes, l'opération spéculative sur écart de rendement consiste simplement à emprunter la monnaie d'un pays dont le taux d'intérêt est relativement bas (c'est-à-dire la monnaie de financement) et à investir le produit dans la monnaie d'un pays dont le taux d'intérêt est relativement plus élevé (c'est-à-dire la monnaie cible). Votre bénéfice correspondrait essentiellement au différentiel des taux d'intérêt (c'est-à-dire à « l'écart »).

Par exemple, vous pouvez prendre une position longue sur la paire de devises dollar américain/yen japonais (c'est-à-dire acheter des dollars américains et vendre des yens japonais), ce qui revient à emprunter des yens japonais pour acheter des dollars américains. Tant que les taux d'intérêt américains restent supérieurs aux taux d'intérêt japonais, vous bénéficiez d'un différentiel d'intérêt positif ainsi que d'une évolution favorable pour cette paire de devises. De même, vous pourriez utiliser vos fonds en dollars américains (en achetant des positions longues en yen japonais/dollar américain) pour acheter des valeurs mobilières américaines et potentiellement améliorer encore vos rendements, tant que vos rendements sont supérieurs aux coûts d'emprunt de votre prêt en yen japonais (graphique 8).

**graphique 8 - La divergence des politiques monétaires de la Fed et de la BdJ fait grimper le yen**



Source: FactSet; Raymond James Ltée; données au 20 août 2024.

### Que s'est-il passé?

Le dénouement de « l'opération spéculative sur écart de rendement » a déclenché un bain de sang sur les marchés mondiaux, alimenté par une hausse surprise des taux de 15 points de base au Japon le 30 juillet. Certains investisseurs ont alors commencé à se défaire de leurs opérations spéculatives tandis que le yen se renforçait et que les coûts d'emprunt augmentaient, ce qui a déclenché un tsunami mondial de ventes pour couvrir leurs positions courtes sur le yen.

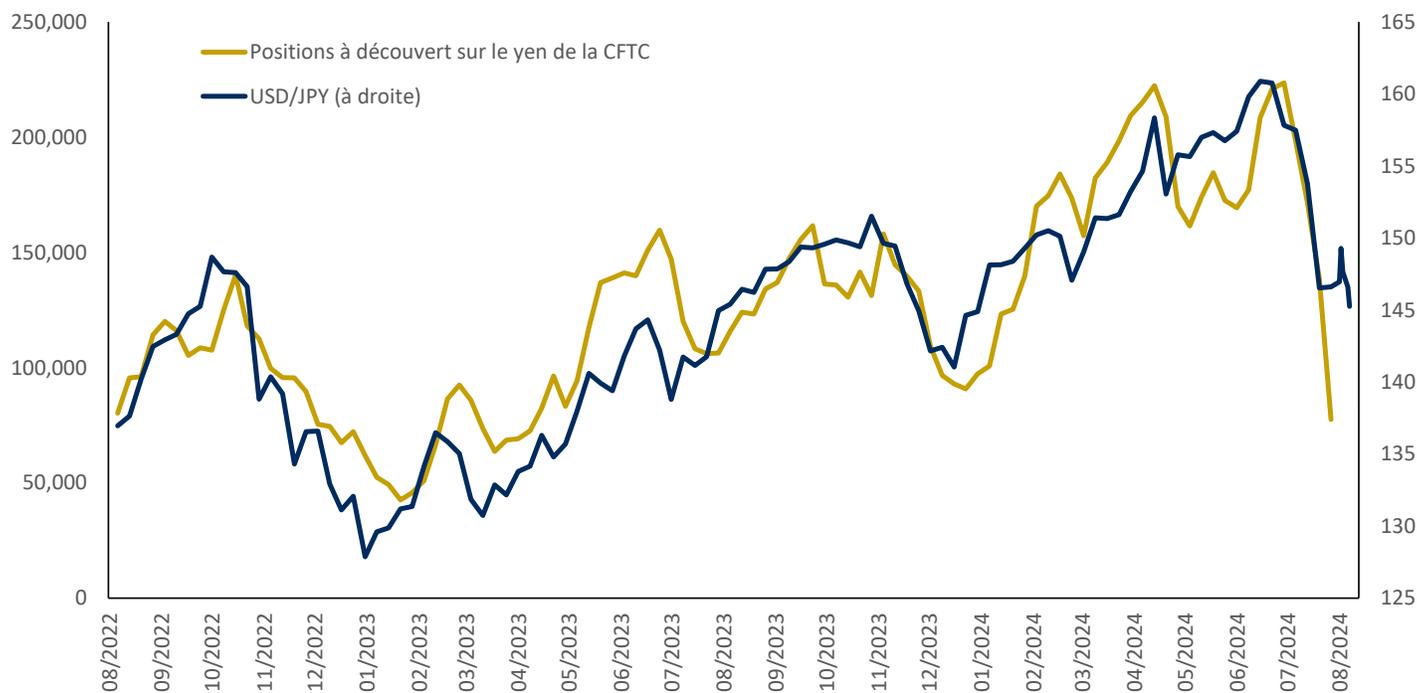
Une hausse marginale de 15 points de base des taux au Japon peut sembler insignifiante, surtout si l'on considère que le taux cible américain est actuellement de 5,50 %; cependant, il est important de noter que les opérations spéculatives sur écart de rendement sont plus sensibles aux

anticipations de taux et aux fluctuations des devises qu'au niveau réel des taux d'intérêt.

Aujourd'hui, alors que la Fed s'apprête à réduire ses taux en septembre et qu'il est possible que le Japon procède à de nouvelles hausses, le yen a gagné près de 13 % depuis le début du mois de juillet, bien qu'il ait cédé une partie de ses gains antérieurs à l'heure où nous écrivons ces lignes. Pour des pays comme le Japon, dont l'économie est orientée vers l'exportation, une appréciation de la monnaie de ce pays rend les biens exportés moins compétitifs sur le marché mondial, ce qui peut ajouter une pression à la baisse sur les marchés à risque de ce pays.

Le 5 août, l'indice Nikkei 225 du Japon a connu sa plus grande déroute en une seule journée depuis la liquidation du lundi noir de 1987, sous l'effet d'une myriade de facteurs économiques et de croissance mondiaux, le dénouement des opérations spéculatives sur écart de rendement du yen en étant le principal catalyseur (graphique 9).

**graphique 9 - Les positions à découvert sur le yen s'effondrent et entraînent la paire USD/JPY dans leur chute**



Source: FactSet; Raymond James Ltée; données au 20 août 2024.

### Le cauchemar de l'abandon est-il terminé?

Bien qu'il soit difficile d'évaluer avec précision l'ampleur et la profondeur de l'opération spéculative sur écart de rendement du yen, nous pouvons nous tourner vers la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis pour obtenir des données sur le yen et sur la façon dont les investisseurs se sont positionnés. Le graphique ci-joint montre clairement que les positions à découvert nettes en yen japonais ont chuté dernièrement, les investisseurs ayant commencé à les liquider, entraînant dans leur chute la paire de devises dollar américain/yen japonais (c'est-à-dire faiblesse du dollar américain/force du yen japonais).

Certains estiment que l'écart de taux d'intérêt entre le Japon et les États-Unis restant important, nous pourrions très bien assister à une reprise de l'opération spéculative sur écart de rendement du yen une fois que les craintes du marché se seront apaisées. Le marché a également été rassuré par le gouverneur adjoint de la Banque du Japon, Shinichi Uchida, qui a déclaré que la Banque s'abstiendrait de toute nouvelle hausse de taux alors que les marchés financiers sont jugés instables.

D'un autre côté, certains estiment qu'il est encore un peu trop tôt pour mettre un terme au phénomène actuel de dénouement des opérations spéculatives sur écart de rendement. Par conséquent, nous pourrions assister à une phase continue où la volatilité reste élevée et où les conditions de liquidité demeurent serrées. De plus, le marché prévoyant trois baisses de taux supplémentaires de la part de la Fed d'ici la fin de l'année, cela pourrait bien exacerber le dénouement de l'opération spéculative sur écart de rendement.

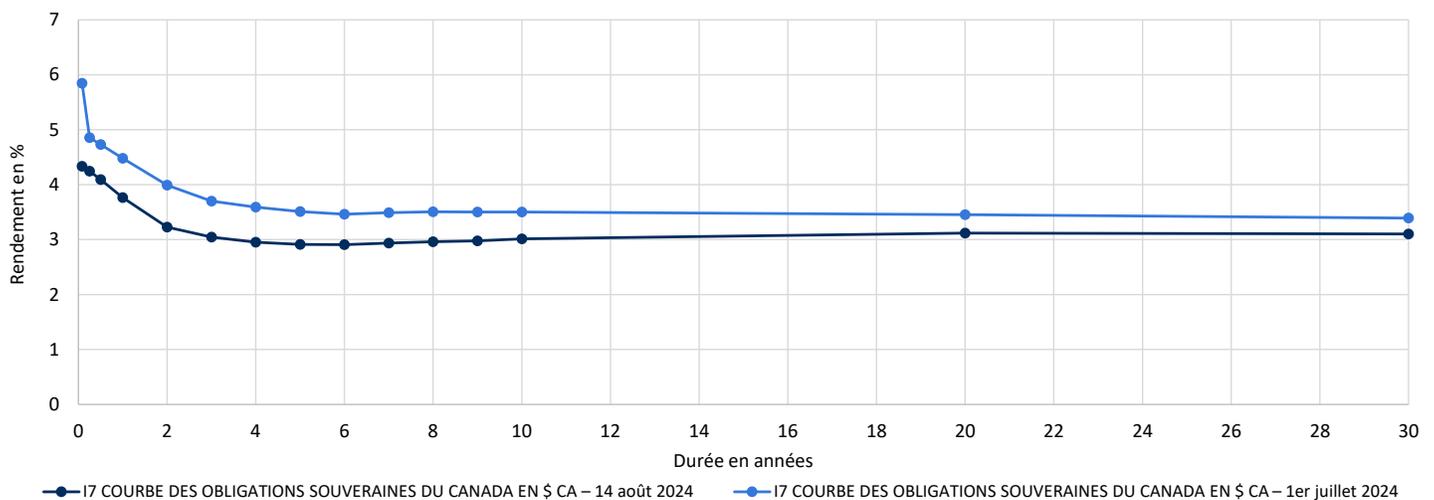
## Une mise à jour sur le marché

**Joshua Lucchetto – collaborateur, Revenu fixe; Charlotte Jakubowicz, CMT, CIM – vice-présidente, Revenu fixe et devises;**

### Taux d'intérêt et rendements canadiens

La Banque du Canada (BdC) a procédé à une deuxième réduction de 25 points de base de son taux d'intérêt à la fin du mois de juillet, portant le taux d'intérêt au jour le jour à 4,5 %. Depuis le début du mois de juillet, la courbe de rendement s'est nettement aplatie. Initialement, les rendements à court terme étaient élevés, le rendement du gouvernement du Canada sur un mois s'établissant à 5,84 %, et celui sur un an, à 4,48 %. À la mi-août, ces rendements avaient considérablement diminué pour atteindre respectivement 4,33 % et 3,76 %. Sur la partie la plus longue de la courbe, les changements ont été moins prononcés, le rendement sur 10 ans ayant baissé d'environ 50 points de base et le rendement sur 30 ans ayant fléchi d'environ 20 points de base.

**graphique 10 - Courbe de rendement au Canada**



Source: Bloomberg; Raymond James Ltée

En raison de la baisse des rendements et de l'aplatissement de la courbe, les prix des questions en souffrance ont commencé à augmenter. La BdC devrait continuer à réduire ses taux afin de maintenir l'inflation dans la fourchette cible de 1 % à 3 %. On s'attend à deux réductions supplémentaires de 25 points de base d'ici la fin de l'année, avec une forte possibilité d'une troisième réduction. Cette tendance suggère des occasions pour les investisseurs de réaliser des gains en capital en vendant leurs titres à revenu fixe lorsque les prix augmentent.

### États-Unis

En revanche, les États-Unis sont à la traîne derrière les autres pays du G7, n'ayant pas réduit leurs taux d'intérêt depuis l'augmentation de l'inflation de 2022. Les États-Unis se rapprochent de leur objectif d'inflation, l'indice de référence de base de juillet étant de 3,2 %, contre 3,3 % le mois précédent. La Réserve fédérale a choisi de ne pas réduire ses taux à la fin du mois de juillet, mais il y a de fortes chances qu'elle le fasse lors de sa prochaine réunion en septembre. Les projections indiquent trois réductions de 25 points de base d'ici la fin de l'année. La courbe des rendements américains reste plus marquée que celle du Canada, les rendements des obligations américaines étant actuellement plus élevés sur l'ensemble de la courbe. Par exemple, le rendement américain sur cinq ans est de 3,77 %, alors que celui du Canada s'élève à 2,91 %, soit une différence de plus de 85 points de base.

### Stratégies de placement

Les investisseurs qui naviguent dans ces conditions de marché en évolution peuvent envisager plusieurs stratégies pour maximiser les rendements des titres à revenu fixe. Actuellement, les rendements des obligations sont inférieurs à ceux de la plupart des certificats de placement garanti (CPG) pour la période de 1 à 5 ans. Pour les comptes enregistrés et les investisseurs qui n'ont pas besoin de liquidités, les CPG peuvent offrir les meilleurs rendements. Cependant, les obligations ont un capital plus élevé, permettant au détenteur de les vendre avant l'échéance, et peuvent être plus avantageuses sur le plan fiscal lorsqu'elles sont détenues sur des comptes non enregistrés. Les obligations à faible coupon, par exemple, peuvent générer des rendements après impôt plus élevés que les CPG, car la majorité des rendements proviennent de gains en capital plutôt que d'intérêts.

En outre, les investisseurs devraient envisager de prolonger la durée de leurs placements à taux fixe d'environ cinq ans afin de conserver leurs taux

plus élevés pendant la période de baisse de taux. Cette stratégie peut également créer des occasions de gain de capital, car les prix des obligations augmentent lorsque les taux et les rendements baissent.

Enfin, les obligations libellées en dollars américains offrent encore de belles occasions, car les États-Unis n'ont pas encore abaissé leurs taux, ce qui se traduit généralement par des rendements plus élevés aujourd'hui. Toutefois, les investisseurs doivent être attentifs aux risques de change et aux potentielles conséquences fiscales lorsqu'ils investissent dans des valeurs mobilières libellées en devises étrangères.

## Lancement de FNB en 2024

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

La première moitié de l'année a été très occupée pour le marché canadien des FNB, avec un total de 125 nouvelles obligations lancées le 30 juin 2024. Ces lancements de produits peuvent refléter l'orientation vers laquelle les émetteurs pensent que les épargnants sont en train de se tourner. Comme les conditions du marché et les préférences des investisseurs changent, les émetteurs de FNB peuvent adapter leurs offres de produits pour les environnements de marché futurs. Par conséquent, l'analyse des types de lancements de FNB, de leur calendrier et des thèmes qu'ils couvrent peut permettre de savoir où les émetteurs de fonds voient des occasions. Voici quelques éléments clés à retenir, et **une liste complète de tous les FNB lancés au cours du premier semestre de 2024 est disponible sur la page suivante.**

### À retenir

- Près d'un tiers des FNB lancés au cours du premier semestre de l'année sont des stratégies basées sur les options, la plupart de ces FNB utilisant une superposition d'achats couverts.
- Environ un tiers des FNB lancés au cours du premier semestre de l'année sont des stratégies de titres à revenu fixe, la majorité étant structurée comme des FNB d'obligations à échéance cible.
- Les gestionnaires d'actif continuent de considérer la structure liquide des FNB comme un moyen efficace de fournir une exposition à leurs stratégies de rechange.
- Fidelity, RBC, AGF et Mackenzie ont lancé des options d'achat de FNB pour des stratégies de fonds communs de placement actives existantes. Il semble prometteur que cette tendance se poursuive à l'avenir alors que d'autres fournisseurs de fonds communs de placement cherchent à étendre les options d'achat de fonds communs de placement existantes dans le cadre d'un FNB.

tableau 1 - Liste de tous les FNB lancés au cours du premier semestre de 2024

Janvier 2024		
Symbole	Nom du FNB	Catégorie CIFSC
GBFD	Fonds d'obligations de première qualité 2027 OblGuardMC	Titres à revenu fixe canadiens - obligations à court terme
GBFA	Fonds d'obligations de première qualité 2024 OblGuardMC	Titres à revenu fixe canadiens - obligations à court terme
GBFC	Fonds d'obligations de première qualité 2026 OblGuardMC	Titres à revenu fixe canadiens - obligations à court terme
GBFB	Fonds d'obligations de première qualité 2025 OblGuardMC	Titres à revenu fixe canadiens - obligations à court terme
GBLF	Fonds d'obligations de première qualité échelonnées 1-3 ans OblGuardMC	Titres à revenu fixe canadiens - obligations à court terme
HPFM*	FNB de trésorerie de rendement supérieur 7-10 ans Harvest	Revenu fixe mondial
HPYT.U	FNB de trésorerie de rendement supérieur Harvest	Revenu fixe mondial
TBIL	FNB de bons du Trésorerie canadien Harvest	Marché monétaire canadien
CMOM.B*	FNB indiciel momentum amélioré américain CI	Actions américaines
CMOM	FNB indiciel momentum amélioré américain CI	Actions américaines
CVLU.B	FNB indiciel valeur amélioré américain CI	Actions américaines
CVLU	FNB indiciel valeur amélioré américain CI	Actions américaines
VNVD	FNB Actions à revenu NVIDIA (NVDA) Purpose	Placements non traditionnels
MSFY	FNB Actions à revenu Microsoft (MSFT) Purpose	Placements non traditionnels
UCSH.U	FNB Global X Épargne à intérêt élevé en \$ US	Marché monétaire américain
INAI	Invesco Morningstar Global Next Gen AI Index ETF	Actions mondiales
INAI.F	Invesco Morningstar Global Next Gen AI Index ETF	Actions mondiales
IUFR.U	Invesco US Treasury Floating Rate Note Index ETF	Revenu fixe mondial
ZJAN	FNB BMO d'actions américaines avec tranche protégée en \$ CA	Actions américaines

Février 2024		
Symbole	Nom du FNB	Catégorie CIFSC
FCAM	FNB Fidelity Toutes Actions américaines	Actions américaines
FCLS	FNB Fidelity Alternatif canadien à positions longues/courtes	Placements non traditionnels
FMAA	FNB Fidelity Alternatif Marché neutre	Placements non traditionnels
FLSA	Fonds Fidelity Alternatif à positions longues/courtes	Placements non traditionnels
FCCA	FNB Fidelity Toutes Actions canadiennes	Actions canadiennes
FGLS	Fonds Fidelity Valeur mondiale à positions longues/courtes	Placements non traditionnels
FCIN	FNB Fidelity Toutes Actions internationales	Actions internationales
EMAX	FNB Énergie MAXIMISEUR DE RENDEMENT Hamilton	Actions du secteur énergétique
FMAX	FNB Sociétés financières américaines MAXIMISEUR DE RENDEMENT Hamilton	Actions des services financiers
LMAX	FNB Soins de santé MAXIMISEUR DE RENDEMENT Hamilton	Actions sectorielles
BOND.B*	FNB rendement amélioré d'obligations Evolve	Revenu fixe mondial
MWLV	FNB mondial à faible volatilité Mackenzie	Actions mondiales
TCSH	FNB de gestion de la trésorerie TD	Titres à revenu fixe canadiens - obligations à court terme
ATRB	Fonds d'obligations à rendement global AGF	Revenu fixe multisectoriel
ASMD	Fonds E.-U. petite et moyenne capitalisation AGF	Actions américaines à petite et à moyenne capitalisation
AGLR	Fonds d'actifs réels mondiaux AGF	Équilibré d'actions mondiales

Mars 2024		
Symbole	Nom du FNB	Catégorie CIFSC
ZGLD*	FNB BMO lingots d'or	Produits de base
ZGLH	FNB BMO lingots d'or couvert en dollars canadiens	Produits de base
RPLS	Portefeuille d'obligations essentielles plus RBC	Revenu fixe mondial
RCNS	Portefeuille prudence d'obligations RBC	Revenu fixe mondial
RCOR	Portefeuille d'obligations essentielles RBC	Revenu fixe mondial
FLVI	FNB indiciel de dividendes internationaux élevés à faible volatilité Franklin	Actions internationales
FLVU	FNB indiciel de dividendes américains élevés à faible volatilité Franklin	Actions américaines axées sur les dividendes et le revenu
FLVC	FNB indiciel de dividendes canadiens élevés à faible volatilité Franklin	Actions canadiennes axées sur les dividendes et le revenu
ARTI	Fonds d'intelligence artificielle Evolve	Actions américaines
EVO	FNB Actions mondiales Evovest	Actions mondiales

Avril 2024		
Symbole	Nom du FNB	Catégorie CIFSC
ZAPR	FNB BMO d'actions américaines avec tranche protégée - avril couvert en dollars canadien	Actions américaines
RUQN*	FNB d'obligations de sociétés américaines Objectif 2025 RBC	Titres de sociétés mondiales à revenu fixe
RUQO*	FNB d'obligations de sociétés américaines Objectif 2026 RBC	Titres de sociétés mondiales à revenu fixe
RUQP*	FNB d'obligations de sociétés américaines Objectif 2027 RBC	Titres de sociétés mondiales à revenu fixe
RUQQ*	FNB d'obligations de sociétés américaines Objectif 2028 RBC	Titres de sociétés mondiales à revenu fixe
RUQR*	FNB d'obligations de sociétés américaines Objectif 2029 RBC	Titres de sociétés mondiales à revenu fixe
RUQS*	FNB d'obligations de sociétés américaines Objectif 2030 RBC	Titres de sociétés mondiales à revenu fixe
RQS	FNB indiciel d'obligations de sociétés canadiennes Objectif 2030 RBC	Titres de sociétés canadiennes à revenu fixe
RQOS	FNB d'obligations gouvernementales canadiennes Objectif 2030 RBC	Titres à revenu fixe canadiens

Avril 2024 (suite)		
Symbole	Nom du FNB	Catégorie CIFSC
TBCF	FNB d'obligations de qualité supérieure à échéance cible 2025 TD	Titres à revenu fixe canadiens - obligations à court terme
TBCF	FNB d'obligations de qualité supérieure à échéance cible 2026 TD	Titres à revenu fixe canadiens - obligations à court terme
TBCG	FNB d'obligations de qualité supérieure à échéance cible 2027 TD	Titres à revenu fixe canadiens - obligations à court terme
TBUF.U	FNB d'obligations de qualité supérieure à échéance cible en \$ US 2025 TD	Titres de sociétés mondiales à revenu fixe
TBUF.U	FNB d'obligations de qualité supérieure à échéance cible en \$ US 2026 TD	Titres de sociétés mondiales à revenu fixe
TBUF.U	FNB d'obligations de qualité supérieure à échéance cible en \$ US 2027 TD	Titres de sociétés mondiales à revenu fixe
FGOV	Fonds d'obligations gouvernementales canadiennes Franklin	Titres à revenu fixe canadiens
DCBC	FNB Desjardins Indice obligations corporatives canadiennes	Titres de sociétés canadiennes à revenu fixe
DMEI	FNB Desjardins Indice actions internationales	Actions internationales
DMEU	FNB Desjardins Indice actions américaines	Actions américaines
DMEC	FNB Desjardins Indice actions canadiennes	Actions canadiennes
HIND	FNB Revenu des leaders industriels Harvest	Actions sectorielles
HBIG	FNB Croissance et revenu équilibrés Harvest	Équilibrés mondiaux neutres
HBIE	FNB Croissance et revenu équilibrés améliorés Harvest	Placements non traditionnels
GIGC	Fonds d'obligations de sociétés de première qualité Guardian	Titres de sociétés canadiennes à revenu fixe

Mai 2024		
Symbole	Nom du FNB	Catégorie CIFSC
HDGE.U	Fonds rendement absolu Accelerate	Placements non traditionnels
INCM*	Fonds diversifié de revenu de crédits Accelerate	Placements non traditionnels
KNGC	FNB Brompton Canadian Cash Flow Kings	Actions canadiennes
KNGU	FNB Brompton US Cash Flow Kings	Actions américaines
CIAI	FNB intelligence artificielle mondiale CI	Actions mondiales
CUSA	FNB Indice 500 E.-U. CI (couvert en \$ CA)	Actions américaines
FCEM	Fonds Fidelity Marchés émergents - Séries FNB	Actions des marchés émergents
FGEB	Fonds Fidelity Actions mondiales + Équilibre	Équilibrés mondiaux neutres
FGEP	Fonds Fidelity Actions mondiales+	Actions mondiales
FTHI	Fonds Fidelity Revenu élevé tactique - Séries FNB	Équilibré tactique
EQCC	FNB Global X Options d'achat couvertes de répartition toutes actions de l'actif	Actions mondiales
AIGO	FNB Global X Indice intelligence artificielle et technologie	Actions mondiales
EACL	FNB Global X Options d'achat couvertes MSCI EAFE à rendement amélioré	Placements non traditionnels
EAFL	FNB Global X MSCI EAFE à rendement amélioré	Placements non traditionnels
EMCL	FNB Global X Options d'achat couvertes Indice MSCI marchés émergents	Placements non traditionnels
EMML	FNB Global X Indice MSCI marchés émergents à rendement amélioré	Placements non traditionnels
QQQL	FNB Global X NASDAQ-100 à rendement amélioré	Placements non traditionnels
USSL	FNB Global X Indice S&P 500 à rendement amélioré	Placements non traditionnels
TTTT	FNB Global X Indice Top 10 d'actions de valeur sûre en innovation	Actions mondiales
EACC	FNB Global X Options d'achat couvertes MSCI EAFE	Actions internationales
EAFL*	FNB Global X Indice MSCI EAFE	Actions internationales
EMCC	FNB Global X Options d'achat couvertes MSCI marchés émergents	Placements non traditionnels
EMMX*	FNB Global X Indice MSCI marchés émergents	Placements non traditionnels
QQQX*	FNB Global X Indice Nasdaq-100	Actions américaines
USSX*	FNB Global X Indice S&P 500	Actions américaines
CNDX	FNB Global X Indice S&P/TSX 60	Actions canadiennes
PAYS	FNB Global X Obligations gouvernementales à court terme à rendement supérieur	Titres à revenu fixe canadiens - obligations à court terme

Juin 2024		
Symbole	Nom du FNB	Catégorie CIFSC
CBL	Portefeuille de FNB équilibré Franklin	Équilibrés mondiaux neutres
CNV	Portefeuille FNB de revenu prudent Franklin	Équilibré à revenu fixe mondial
GRO	Portefeuille FNB de croissance Franklin	Équilibré d'actions mondiales
EQY	Portefeuille FNB d'actions Franklin	Actions mondiales
RMAX	FNB Fonds de placement immobilier MAXIMISEUR DE RENDEMENT Hamilton	Actions immobilières
ETHC.B	FNB Purpose Ether Staking Corp.	Placements non traditionnels
HPYT.B	FNB de trésorerie de rendement supérieur Harvest	Revenu fixe mondial
DGR.U	Fonds Indice de croissance de dividendes sur titres américains de qualité CI	Actions américaines axées sur les dividendes et le revenu
UYLD*	FNB ingénieux d'actions américaines à rendement amélioré Manuvie	Actions américaines axées sur les dividendes et le revenu
CYLD	FNB ingénieux d'actions à rendement amélioré Manuvie	Actions canadiennes axées sur les dividendes et le revenu
MCLV	FNB canadien à faible volatilité Mackenzie	Actions canadiennes
MULV	FNB américain à faible volatilité Mackenzie	Actions américaines
MGDV	FNB mondial de dividendes Mackenzie	Actions mondiales
PREF	FNB d'actions privilégiées de capital scindé Quadravest	Actions privilégiées et titres à revenu fixe

Source: Recherche NBF FNB, données au 30 juin 2024. \*également disponible à l'achat en \$ US.

## 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.

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.