SOLUTIONS POUR CLIENT PRIVÉS

1er août 2023

Perspective et stratégies

Le consommateur peut-il continuer à stimuler la croissance?

Veuillez lire les renseignements sur la divulgation et les risques au pays et à l'étranger à partir de la page 7. ; Raymond James Ltée. 5300-40 King St W. | Toronto (Ontario) M5H 3Y2, Canada. 925, rue Georgia Ouest, bureau 200, Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 3L2

RAYMOND JAMES®

Dans cette édition :

Perspectives macroéconomiques du Canada : Le consommateur peut-il continuer à stimuler la croissance?
Neil Linsdell, CFA; Eve Zhou
Équipe de stratégie de placement (RJL)

Perspectives macroéconomiques des États-Unis : Les consommateurs américains et l'économie
Eugenio J. Alemán, Ph. D.
Économiste en chef (RJA)

Actions : Un point de vue « sur le terrain ».
Larbi Moumni, CFA
Vice-président, responsable du conseil en matière de portefeuille (RJL)

FCP/FNB : Le flux de FCP et de FNB
Luke Kahnert, MBA, CIM
Spécialiste des fonds communs de placement et des fonds négociés en bourse (RJL)

Taux de change : La proximité des taux terminaux en vue
Ajay Virk, CFA, CMT
Négociateur en chef, devises (RJL)

Revenu fixe : Plus haut pour plus longtemps
Charlotte Jakubowicz, CMT, CIM
Vice-présidente, Titres à revenu fixe et devises (RJL)

Le consommateur peut-il continuer à stimuler la croissance?

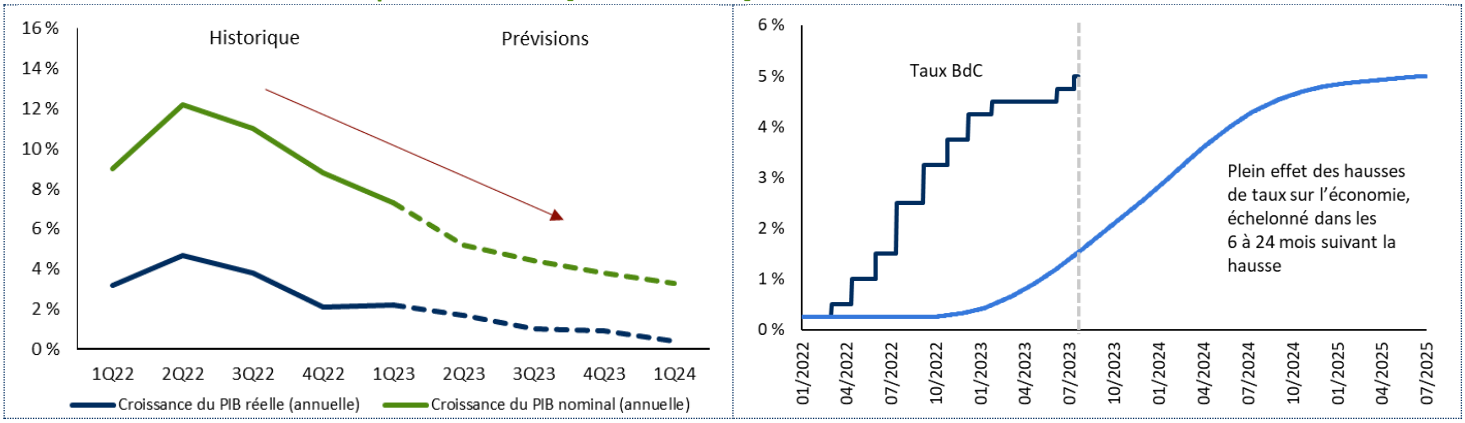
Alors que nous continuons à débattre de la question de savoir si le Canada, les États-Unis ou le reste du monde sont en récession, vont entrer en récession ou sont capables d'éviter la récession, nous aimerions examiner un moteur principal de la croissance économique, soit les dépenses des consommateurs. Les dépenses de consommation finale des ménages sont une mesure des dépenses consacrées à tous les biens et services par les citoyens d'un pays et représentent environ 56 % de la mesure du produit intérieur brut (PIB) au Canada. Elles ont donc un poids important dans la détermination de la récession, mais aussi dans la manière dont de nombreuses entreprises verront leurs revenus, leurs bénéfices et, au bout du compte, le prix de leurs actions affectés. Ce que nous voulons vraiment savoir ici, c'est quelle est la capacité du consommateur à soutenir la croissance économique, si l'on tient compte des efforts de relance budgétaire de l'ère de la pandémie, dans le contexte d'une économie mondiale ralentie par des politiques monétaires généralement plus strictes.

Comment en sommes-nous arrivés là?

Afin de protéger les Canadiens et l'économie des répercussions négatives de la pandémie de la COVID-19, le gouvernement fédéral a envoyé 211 milliards de dollars en aide aux entreprises et aux particuliers. En outre, pendant la pandémie, les confinements et d'autres mesures de précaution ont limité les dépenses en biens et services d'environ 180 milliards de dollars. La Banque du Canada (BdC) a estimé que les Canadiens avaient utilisé une partie de ces fonds pour rembourser leurs dettes ou effectuer des rénovations domiciliaires, mais à la fin de l'année 2020, plus de 100 milliards de dollars restaient sur les comptes bancaires des particuliers que ce à quoi on aurait autrement pu s'attendre. Au fil de l'assouplissement des restrictions liées à la pandémie, cette capacité de dépense accumulée s'est libérée dans une économie qui peinait à répondre à la demande, car les chaînes d'approvisionnement en biens étaient perturbées et de nombreux services avaient de la difficulté à trouver des employés, les travailleurs avaient pris leur retraite ou avaient commencé à travailler dans d'autres secteurs.

À mesure que nous progressons au cours du deuxième semestre de l'année 2023, nous constatons que le ralentissement de l'économie mondiale est généralement reconnu. À l'échelle locale, les hausses de taux d'intérêt ont pour but de ralentir l'économie et de lutter contre l'inflation, notamment en équilibrant l'offre et la demande. Si ces efforts ont connu un certain succès jusqu'à présent, la croissance toujours forte des salaires, le resserrement du marché du travail, le faible taux de chômage et l'« épargne excédentaire » résultant des programmes d'aide gouvernementaux ont surpris de nombreux observateurs de la récession, repoussant les prévisions d'un déclin du PIB d'abord de fin 2022 à 2023, et maintenant à fin 2023 et peut-être 2024. Dans quelle mesure les consommateurs continueront-ils à dépenser alors que les vents contraires s'intensifient?

Ralentissement de la croissance du PIB [éch. de gauche]; la pression pourrait s'accentuer à mesure que les hausses de taux de la BdC sont absorbées par l'économie [éch. de droite].



Source : Capital Economics; Banque du Canada; Raymond James Ltée; date au 31 juillet 2023.

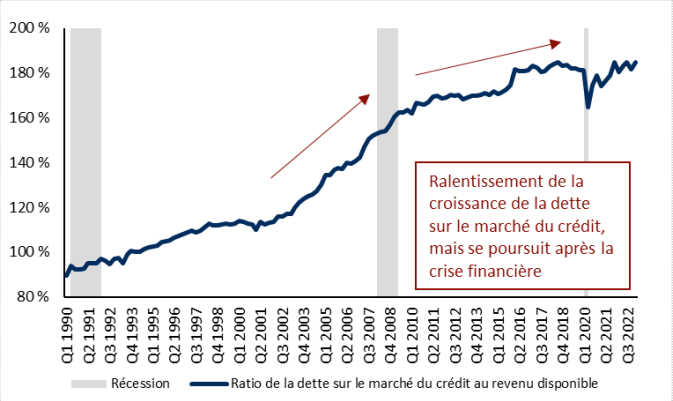
Intensification des vents contraires

Les hausses de taux de la BdC continuent d'être absorbées par l'économie et ont une incidence sur un échantillon plus large de la population et sur un plus grand nombre de ses décisions en matière de dépenses. À l'heure où les hypothèques sont renouvelées à des taux plus élevés et où les Canadiens envisagent d'emprunter pour remplacer des biens comme les voitures ou les gros appareils électroménagers, le coût de l'emprunt peut devenir un élément important à prendre en considération. En outre, l'inflation peut influer sur le coût des vacances ou même d'une soirée, tandis que les consommateurs peuvent également évaluer la sécurité de leur emploi. Les mesures de relance budgétaire ont peut-être quelque peu atténué ces préoccupations, mais à mesure que les répercussions du ralentissement économique mondial commencent à se faire sentir et que les hausses de taux d'intérêt et l'épargne commencent à influer davantage sur les dépenses, nous pourrions commencer à constater un effet sur les chiffres du PIB.

Maintien d'un niveau d'endettement élevé par les consommateurs canadiens

Les Canadiens ont généralement un niveau d'endettement total élevé (y compris les prêts et les hypothèques), qui représente 184 % de leur revenu annuel disponible. Ce chiffre est supérieur à la moyenne de 137 % aux États-Unis, bien que nous ayons fluctué autour de ce niveau depuis 2016. La différence aujourd'hui, c'est que le coût de cette dette devient de plus en plus lourd à mesure que les coûts d'emprunt augmentent.

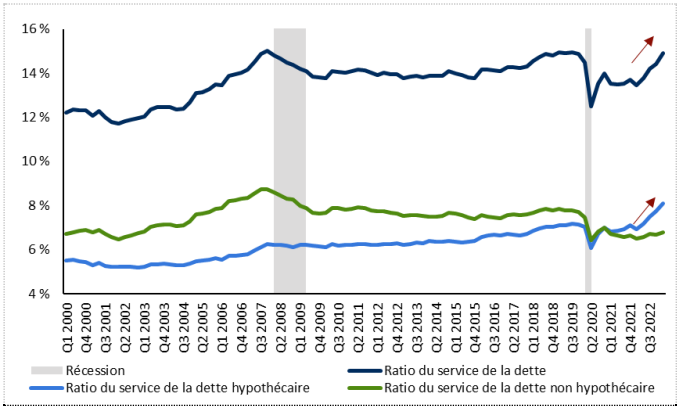
Niveaux d'endettement élevés : La douleur imminente des hausses de taux



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

Comme nous l'avons déjà souligné, les paiements de soutien du gouvernement et le manque de possibilités de dépenses pendant la pandémie ont entraîné une baisse du crédit à la consommation. Cette mesure est passée d'un peu plus de 600 milliards de dollars au quatrième trimestre de 2019 à 560 milliards de dollars au deuxième trimestre de 2021. À la fin du premier trimestre de 2023, nous étions remontés à 594 milliards de dollars, mais toujours en dessous de ce que nous aurions pu espérer si la pandémie n'avait pas eu lieu. Dans l'ensemble, cela a permis d'éviter que les coûts du service de la dette non hypothécaire n'augmentent sensiblement malgré les hausses des coûts hypothécaires. Si l'on considère que le coût total du service de la dette atteint aujourd'hui des sommets, on peut s'attendre à une plus grande réticence à s'endetter pour des biens comme les véhicules et à une plus grande prudence dans les autres dépenses discrétionnaires.

Augmentation du service de la dette totale pour les Canadiens

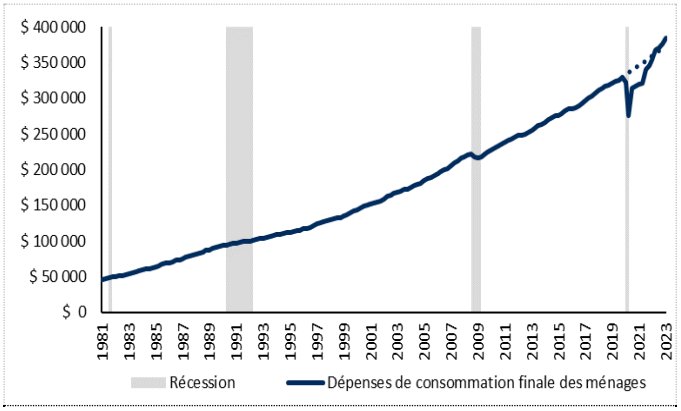


Source : Statistique Canada; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023.

Nous voulons également tenir compte de la façon dont les dépenses des ménages ont pu être perturbées pendant la pandémie. Nous avons donc suivi les principales composantes des dépenses de consommation finale des ménages, qui entrent dans le calcul du PIB, pour voir la manière dont chaque segment s'est comporté par rapport à ce que nous aurions attendu si la pandémie n'avait pas eu lieu.

Au cours de la période de 10 ans qui a précédé la pandémie, la consommation a augmenté à un rythme moyen annualisé d'environ 3,8 %. Comme le montre le graphique suivant, ces dépenses ont chuté de façon spectaculaire au début de la pandémie, mais elles sont maintenant revenues au niveau de dépenses prévues.

Dépassement de la tendance des dépenses courantes sur 10 ans



Source : Statistique Canada; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023; en millions de dollars canadiens

Ce qui est particulièrement intéressant, c'est de savoir si certaines catégories de dépenses ont augmenté à un rythme excessif au cours des deux dernières années et si nous devrions nous attendre à ce qu'elles reviennent à des taux plus normaux. De même, si d'autres secteurs se sont rétablis plus lentement, de sorte que nous devrions nous attendre à une vigueur relative de certains secteurs à mesure que les comportements se normalisent.

Variation selon les catégories pour le recouvrement des dépenses

Catégorie de dépenses	% du portefeuille En date du 03/2023	% du changement (12/2019 par rapport à 06/2020)	% du changement annualisé (06/2020 par rapport à 03/2023)	Comparaison avec la tendance d'avant la COVID-19
Dépenses de consommation finale des ménages	100.0 %	-16.7 %	12.9 %	Baisse, mais dépassement de la ligne de tendance
Services de restauration et d'hébergement	7.3 %	-52.2 %	38.6 %	Baisse, mais dépassement de la ligne de tendance
Vêtements et chaussures	3.9 %	-43.6 %	29.9 %	Baisse, mais retour à la ligne de tendance
Transport	14.7 %	-43.2 %	29.0 %	Baisse, mais retour à la ligne de tendance
Soins de santé	4.2 %	-23.4 %	15.2 %	Baisse, mais retour à la ligne de tendance
Loisirs et culture	8.0 %	-19.5 %	15.2 %	Baisse, mais dépassement de la ligne de tendance
Biens et services divers	5.1 %	-23.2 %	15.1 %	Baisse, mais retour à la ligne de tendance
Ameublement et équipement ménager	5.5 %	-6.1 %	9.7 %	Baisse, mais dépassement de la ligne de tendance
Logement, eau, électricité, gaz et autres combustibles	25.1 %	1.0 %	6.6 %	Dépassement de la ligne de tendance
Éducation	1.7 %	-2.3 %	5.5 %	Baisse, mais retour à la ligne de tendance
Nourriture et boissons non alcoolisées	9.6 %	8.1 %	4.9 %	Dépassement de la ligne de tendance
Communications	2.5 %	-1.6 %	3.7 %	Suivi de la ligne de tendance
Services financiers et d'assurance	8.4 %	0.4 %	3.7 %	Dépassement, mais retour à la ligne de tendance
Boissons alcoolisées, tabac et cannabis	3.6 %	5.1 %	3.1 %	Suivi de la ligne de tendance

Source : Statistique Canada; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023. Classement selon la variation en pourcentage annualisé (06/2020 par rapport à 03/2023), en ordre décroissant.

À l'aide des données disponibles de Statistique Canada, nous pouvons voir dans le tableau ci-dessus l'importance du recul observé entre le début de la pandémie jusqu'au milieu de l'année 2020. Au cours des presque trois années qui se sont écoulées depuis, nous avons classé la croissance annualisée et l'évolution des dépenses globales par rapport à la ligne de tendance précédente. Il convient de noter que le logement a augmenté à mesure de la hausse des loyers, que l'alimentation et les boissons ont connu une inflation non seulement supérieure à celle des autres catégories, mais aussi supérieure à leur propre niveau antérieur, et que l'ameublement a dépassé la ligne de tendance, mais présente de modestes signes de ralentissement, tout comme l'ensemble des ventes au détail.

Attention au ralentissement de l'activité

Nous commençons maintenant à constater des signes croissants que le ralentissement économique tant attendu se produira à la fin de 2023 et au début de 2024, à mesure que les hausses de taux précédentes se répercuteront sur le comportement des consommateurs. En ce qui concerne la valeur des ventes au détail au Canada, les chiffres de mai sont restés relativement stables par rapport à avril, en hausse de seulement 0,2 %, et les volumes n'ont augmenté que de 0,1 %. Il s'agit d'une révision à la baisse par rapport à l'estimation préliminaire de 0,5 %. L'estimation préliminaire implique que les valeurs des ventes au détail en juin seront inchangées par rapport à mai, bien que, étant donné que les prix de l'essence ont augmenté au cours de cette période, nous puissions assister à une baisse des volumes des ventes au détail. Dans l'ensemble, nous restons prudents en attendant la publication des données.

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

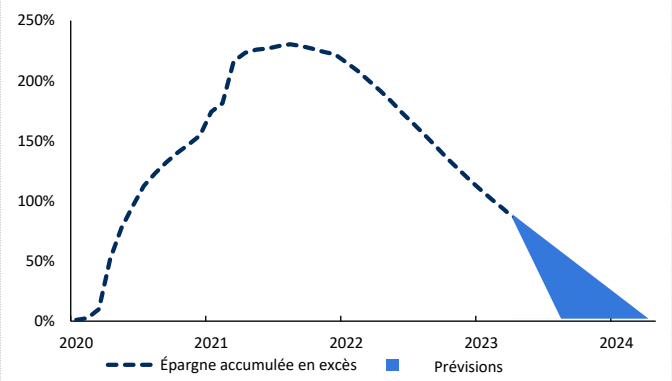
Consommateurs américains et économie

Les efforts déployés par le gouvernement pendant la pandémie de la COVID-19 pour prévenir une crise économique encore plus grave ont donné lieu à l'un des efforts budgétaires les plus importants de l'histoire. Cet effort se trouve peut-être juste derrière les efforts budgétaires consentis pendant la Grande Dépression avec la mise en œuvre du New Deal, et les efforts consentis pendant la Seconde Guerre mondiale, alors le gouvernement américain a « orienté » l'économie américaine vers la production de biens militaires et de guerre plutôt que de biens et services de consommation.

Dans ce cas, l'administration Trump (et plus tard, l'administration Biden) a mis en place une expansion de la politique fiscale qui a accordé des subventions directes (sous la forme de chèques directs ainsi que de fonds supplémentaires pour les personnes qui touchent des prestations d'assurance chômage) aux particuliers et aux entreprises (sous la forme de prêts PPP, c'est-à-dire de subventions). Ces mesures s'ajoutent à d'autres efforts qui comprennent des subventions en espèces aux compagnies aériennes (25 milliards de dollars), aux transporteurs de fret (4 milliards de dollars), aux sous-traitants des compagnies aériennes (3 milliards de dollars), aux hôpitaux, aux systèmes de soins de santé et aux prestataires (130 milliards de dollars), ainsi que des milliards de prêts aux gouvernements étatiques et locaux (150 milliards de dollars), etc.[1] Le programme de chèques directs rappelait quelque peu celui signé par George W. Bush pendant la crise financière de 2008, ou la Grande Récession, mais il était beaucoup plus important en matière de portée et d'ampleur, ainsi qu'en matière de transferts de revenus aux particuliers et aux entreprises.

Cette expansion budgétaire par le biais de transferts de revenus a entraîné une hausse considérable du revenu personnel disponible à un moment où les consommateurs étaient limités dans leur mobilité par les effets de la pandémie de la COVID-19. La pandémie a généré une impressionnante accumulation d'épargne que les consommateurs et les entreprises ont mise en œuvre depuis la fin de la récession causée par la pandémie.

Soutien des dépenses de consommation par les liquidités enregistrées sur les comptes jusqu'à présent

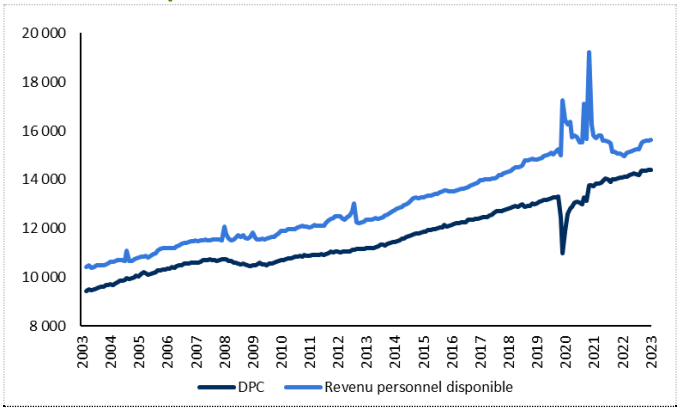


Source : FactSet; Raymond James & Associates; Raymond James Ltée; données au 30 avril 2023.

[1] « Histoire des plans de relance », Center Forward, Center Forward Basics, juillet 2020, https://center-forward.org/wp-content/uploads/2020/07/Final-History-of-Stimulus-Packages.pdf

Cependant, ces fonds s'épuisent et les consommateurs et les entreprises dépendent, une fois de plus, de plus en plus des augmentations « à l'ancienne » des revenus de l'emploi et des bénéfices des entreprises pour continuer à dépenser à l'avenir. Ainsi, la capacité de l'économie américaine à croître pendant le reste de l'année, ainsi que l'année prochaine, dépend fondamentalement de la capacité des entreprises à continuer à créer des emplois, mais plus important encore, de leur capacité à maintenir les personnes employées en poste. En d'autres termes, pour que les individus continuent à consommer aujourd'hui, ils doivent compter sur le flux de revenus personnels disponibles générés par leur emploi.

Dépenses de consommation personnelle par rapport au revenu disponible



Source : FactSet; Raymond James Research; Raymond James Ltée; données au 31 mai 2023.

Les fonds accumulés pendant la pandémie ne sont plus disponibles pour la majorité des Américains. Ainsi, à l'avenir, le sort des consommateurs américains sera inextricablement lié aux flux de revenus provenant des emplois et moins à l'accès au crédit, à mesure que les taux d'intérêt continuent d'augmenter et que les prêts continuent de s'épuiser. En outre, comme l'emploi est resté fort et que l'inflation diminue, c'est-à-dire que le processus désinflationniste s'est poursuivi sans relâche, le revenu personnel disponible réel, c'est-à-dire le pouvoir d'achat des flux de revenus, a commencé à s'améliorer, ce qui sera utile lorsque l'excès d'épargne continuera à se résorber.

Toutefois, la publication des chiffres de l'emploi non agricole du mois de juin a peut-être été le premier signe de la faiblesse de la création d'emplois aux États-Unis, masquée par une augmentation de 60 000 nouveaux emplois au niveau gouvernemental, principalement créés par les gouvernements étatiques et locaux. La croissance de l'emploi dans le secteur privé s'est ralentie pour atteindre « seulement » 149 000 emplois, dont près de la moitié ont été créés par le secteur des soins de santé et de l'assistance sociale (en hausse de 65 200 emplois en juin). Il s'agit d'un secteur qui, en général, se porte bien lorsque l'économie est faible. En outre, le secteur des loisirs et de l'hôtellerie, un secteur qui accuse toujours un retard par rapport aux niveaux d'avant la pandémie, a créé 21 000 emplois supplémentaires au cours du mois de juin, soit le même nombre que le secteur des services professionnels et des services aux entreprises, tandis que les autres services ont créé 17 000 emplois.

Toutefois, certains des secteurs de services les plus importants, le commerce de détail, le transport et l'entreposage, le commerce de gros, les services d'aide temporaire dans le secteur des services professionnels et commerciaux, etc., ont perdu des emplois au cours du mois et pourraient être le premier signe que le secteur des services, sans s'effondrer, commence à ralentir. En outre, la faiblesse des prix à la consommation en juin est probablement un autre bon indicateur du fait que l'économie, mais surtout le secteur des services, commence à ralentir, ce que la Réserve fédérale cherche à réaliser depuis un certain temps.

En conclusion, le sort de l'économie américaine au cours du second semestre dépend du sort du consommateur américain, tandis que le sort du consommateur américain dépend de la capacité des emplois à continuer de croître et de celle des personnes employées à continuer à gagner un revenu. Par conséquent, toute faiblesse ou tout revirement de la création d'emplois créera des problèmes pour le consommateur américain ainsi que pour l'économie des États-Unis.

Eugenio J. Alemán, Ph. D.
Économiste en chef (RJA)

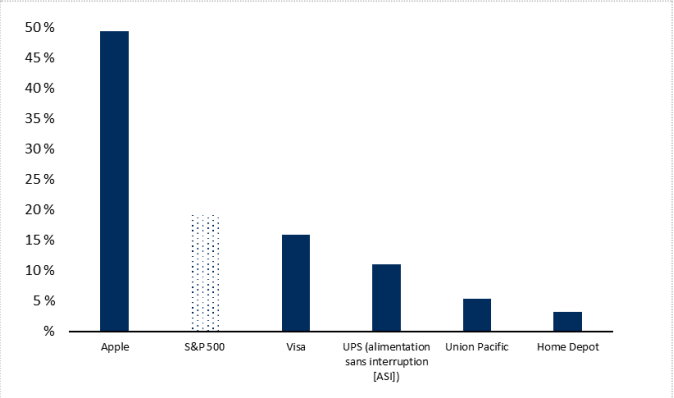
Point de vue « sur le terrain »

Dans l'environnement économique post-pandémique en constante évolution, les habitudes de consommation du consommateur nord-américain jouent un rôle important. Les mesures fiscales prises pendant la pandémie ont gonflé les comptes bancaires et fourni un coussin pour les dépenses excessives. Cependant, la question qui subsiste est la suivante : cette tendance est-elle durable? Pour avoir un aperçu du pouls du consommateur, nous avons analysé les récents appels de résultats trimestriels d'une sélection d'entreprises américaines et canadiennes des secteurs du commerce de détail, de la technologie, des finances et de la logistique, qui ont mentionné la santé du consommateur lors de leurs appels.

Consommateur américain

En nous plongeant dans le vaste marché américain, nous constatons que les équipes de gestion ont fait preuve d'une grande diversité au cours du premier trimestre de l'année 2023. Le géant de la technologie Apple (AAPL-US) a constaté un comportement cohérent de la part de ses clients dans un contexte de pressions macroéconomiques, notant une montée en puissance de services comme Apple Pay et Apple Card. La société de paiement Visa (V-US) présente un point de vue nuancé. Malgré une baisse des dépenses dans des catégories comme le carburant, les dépenses sont élevées dans des secteurs comme les voyages et le divertissement, ce qui laisse entrevoir une réapparition des dépenses axées sur l'expérience. Le détaillant de matériaux de construction et de produits de rénovation Home Depot (HD-US) a mis en évidence une tendance selon laquelle les clients passent de projets de plus grande envergure à des projets plus modestes, ce qui entraîne une baisse de la demande pour les articles coûteux. Toutefois, la société de logistique United Parcel Service (UPS-US) présente une image plus prudente, avec une détérioration des volumes depuis le début de l'année en raison d'un contexte macroéconomique difficile et à un changement de cap évident des consommateurs des biens vers les services. La société de chemin de fer Union Pacific (UNP-US) abonde dans le même sens. Essentiellement, ces entreprises sont le reflet d'un consommateur américain dont les priorités évoluent dans un monde post-pandémique, dans le contexte macroéconomique actuel. Si certains secteurs, comme les technologies et les services, sont en croissance, d'autres laissent entrevoir une plus grande retenue des dépenses.

Apple en tête des ventes depuis le début de l'année malgré l'évolution du comportement des consommateurs

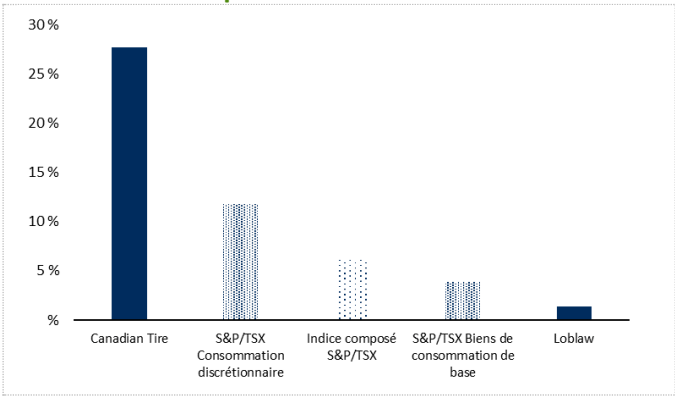


Source : FactSet; Raymond James Ltée, au 21 juillet 2023.

Point de vue canadien

Au Canada, nous constatons que les consommateurs sont plus prudents. Le détaillant de fournitures de tout genre Canadian Tire (CTC.A-CA) a mis en évidence un ralentissement des dépenses par carte de crédit, le premier depuis 2020, ce qui indique que les consommateurs sont plus avisés et restent prudents quant aux endroits où ils dépensent leur argent. Cette tendance est encore accentuée par le fait que certaines bannières, comme Mark's et SportChek, ont vu leurs ventes augmenter grâce à des efforts promotionnels accrus. Cette constatation suggère que les Canadiens révisent leurs priorités en matière de dépenses, en particulier lorsque des activités comme les voyages et les sorties au restaurant deviennent plus courantes. L'épicier Loblaw (L-CA) a observé une évolution vers les marques à prix réduit et les marques de distributeur. Il est intéressant de noter que, bien que le secteur de la restauration demeure solide, Loblaw constate que les Canadiens ont tendance à opter pour des aliments à valeur ajoutée, ce qui remplacera peut-être éventuellement les visites régulières au restaurant par des repas haut de gamme à la maison. Essentiellement, le consommateur canadien devient plus prudent et accorde la priorité à la valeur dans ses achats. Il semble que les économies réalisées grâce à la pandémie se heurtent aux réalités économiques.

Aucune incidence de la consommation sur le secteur discrétionnaire depuis le début de l'année



Source : FactSet; Raymond James Ltée, au 21 juillet 2023.

Stratégie défensive

L'aperçu des activités fourni par les entreprises américaines et canadiennes révèle un consommateur nord-américain qui évolue, qui devient plus sélectif et qui s'adapte aux pressions économiques. Les entreprises américaines et canadiennes naviguent dans des eaux incertaines, les préoccupations inflationnistes étant un thème récurrent des appels à résultats. Pour les investisseurs, ce contexte suggère une stratégie qui privilégie la défense, en incluant dans les portefeuilles des secteurs comme les biens de consommation de base, les services de communication et les services publics, tout en restant axée sur les entreprises de qualité, qui présentent des avantages concurrentiels évidents, des équipes de gestion solides, des bilans résistants et une piste solide pour les occasions de croissance à venir.

Larbi Moumni, CFA
Chef des services-conseils en gestion de portefeuille et gestionnaire de portefeuille

Flux des FCP et des FNB

Pour avoir une meilleure idée du sentiment et du comportement du marché pour chaque classe d'actifs et chaque secteur, l'analyse des flux de fonds peut aider les investisseurs à comprendre quelles sont les classes d'actifs les plus populaires et comment les investisseurs positionnent leurs investissements. Au cours des trois mois précédents (du 1er avril au 30 juin 2023), les principaux flux de collecte ont été menés par les catégories de titres à revenu fixe et ont été alignés sur chaque véhicule d'investissement. En ce qui concerne les fonds négociés en bourse (FNB), les principales catégories sont le **marché monétaire canadien**, les **actions des marchés émergents** et les **titres à revenu fixe canadiens**. Dans le cas des fonds communs de placement (FCP), les principales catégories sont le **marché monétaire canadien, les titres à revenu fixe canadiens** et les **titres à revenu fixe mondiaux**.

Flux des FNB

Alors que les taux d'intérêt continuent de grimper en 2023, la catégorie du marché monétaire a continué de dominer les flux dans tous les domaines. Si les FNB de comptes d'épargne à intérêt élevé (CEIE) ont de nouveau dominé les flux, compte tenu de la récente révision par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) du traitement des liquidités pour les sources de financement de gros présentant des caractéristiques semblables à celles de la vente au détail, nous avons également constaté une augmentation des stratégies traditionnelles du marché monétaire (non CEIE). Voici quelques stratégies monétaires notables, en dehors des FNB de CEIE, qui ont connu une forte collecte au cours des trois derniers mois.

Principaux flux du marché monétaire « non-CEIE FNB » sur trois mois

FNB :	Symbole	Date de création :	Flux (millions de dollars)
Horizons de 0 à 3 mois de bons du Trésor FBN en $ CA	**CBIL**	12/04/2023	317
Fonds du marché monétaire BMO série FNB	**ZMMK**	29/11/2021	251
Objectif de gestion de la trésorerie FNB	**MNY**	14/09/2022	108
Fonds de marché monétaire Plus iShares FNB	**CMR**	19/02/2008	95

Source : Morningstar; Raymond James Ltée; données au 30 juin 2023.

Enfin, la catégorie des actions des marchés émergents a suscité un vif intérêt de la part des investisseurs des FNB, principalement en raison des activités de négociation institutionnelle sur le **iShares ESG Aware MSCI Emerging Markets ETF (XSEM.TO)**, qui a reçu plus de 1,4 milliard de dollars d'entrées au cours des trois derniers mois.

Principales catégories de flux de FNB à trois mois par rapport aux flux de FCP comparables à trois mois

Classement	Catégorie	Fonds (M$)	FNB (M$)
1	Marché monétaire canadien	3 326	3 006
2	Actions des marchés émergents	1 917	(140)
3	Titres à revenu fixe canadiens	1 873	2 710

Source : Morningstar; Raymond James Ltée; données au 30 juin 2023.

Flux des FCP

Les FCP à revenu fixe sont restés en tête du classement des fonds entrants, les stratégies du marché monétaire étant un thème persistant tout au long de l'année 2023. Bien qu'il existe de nombreuses stratégies de FNB passives sur lesquelles on peut s'appuyer pour construire un portefeuille de titres à revenu fixe, il peut également être intéressant de confier cette tâche à un gestionnaire de titres à revenu fixe dédié et expérimenté, capable de couvrir un large éventail de secteurs de titres à revenu fixe. De nombreux investisseurs canadiens semblent tirer parti de ces stratégies actives de fonds communs de placement dans un contexte d'évolution rapide des taux d'intérêt, comme le montre le tableau ci-dessous.

Principales catégories de flux de FCP à trois mois par rapport aux flux de FNB comparables à trois mois

Classement	Catégorie	Fonds (M$)	FNB (M$)
1	Marché monétaire canadien	3 006	3 326
2	Titres à revenu fixe canadiens	2 710	1 873
3	Revenu fixe mondial	1 644	814

Source : Morningstar; Raymond James Ltée; données au 30 juin 2023.

Flux de FNB et de FCP (1er avril au 30 juin 2023)

Catégorie	FNB (M$)	Fonds (M$)	Combiné (millions de dollars)
Marché monétaire canadien	3 326	3 006	6 332
Titres à revenu fixe canadiens	1 873	2 710	4 584
Revenu fixe mondial	814	1 644	2 458
Revenu fixe multisectoriel	579	1 374	1 952
Actions des marchés émergents	1 917	(140)	1 777
Titres de sociétés mondiales à revenu fixe	687	740	1 427
Titres à revenu fixe canadiens – obligations à long terme	530	519	1 049
Actions mondiales	1 060	(309)	751
Marché monétaire américain	248	334	582
Actions canadiennes	210	291	501
Actions des services financiers	419	11	430
Actions géographiques	778	(378)	400
Actions sectorielles	206	(102)	104
Titres à revenu fixe des marchés émergents	71	12	83
Actions privilégiées et titres à revenu fixe	(207)	258	51
Actions d'Asie-Pacifique	1	(17)	(16)
Actions mondiales à petite ou moyenne capitalisation	107	(152)	(45)
Actions nord-américaines	(9)	(54)	(63)
Produits de base	(55)	(20)	(75)
Actions de Chine élargie	(105)	4	(101)
Actions mondiales d'infrastructure	(15)	(116)	(131)
Titres à revenu fixe canadiens protégés contre l'inflation	(28)	(105)	(134)
Actions immobilières	(145)	(7)	(152)
Actions de ressources naturelles	(78)	(97)	(174)
Actions de métaux précieux	(110)	(73)	(182)
Actions canadiennes petite/moyenne capitalisation	16	(282)	(266)
Actions canadiennes axées sur les dividendes et le revenu	186	(465)	(279)
Actions du secteur énergétique	(162)	(143)	(305)
Actions européennes	(46)	(275)	(321)
Titres à revenu fixe canadiens – obligations à court terme	(84)	(274)	(358)
Prêts à taux variable	(166)	(202)	(368)
Actions internationales	533	(927)	(394)
Actions américaines petite/moyenne capitalisation	(87)	(413)	(501)
Équilibré d'actions canadiennes	(19)	(659)	(678)
Titres de sociétés canadiennes à revenu fixe	143	(829)	(686)
Titres à revenu fixe à haut rendement	(249)	(440)	(689)
Équilibré d'actions mondiales	192	(1 051)	(860)
Neutres équilibrés canadiens	20	(997)	(977)
Actions principalement canadiennes	135	(1 161)	(1 027)
Équilibré canadien à revenu fixe	(11)	(1 639)	(1 650)
Équilibré à revenu fixe mondial	42	(2 630)	(2 588)
Équilibrés mondiaux neutres	203	(3 805)	(3 602)
Actions américaines	(1 113)	(2 666)	(3 780)

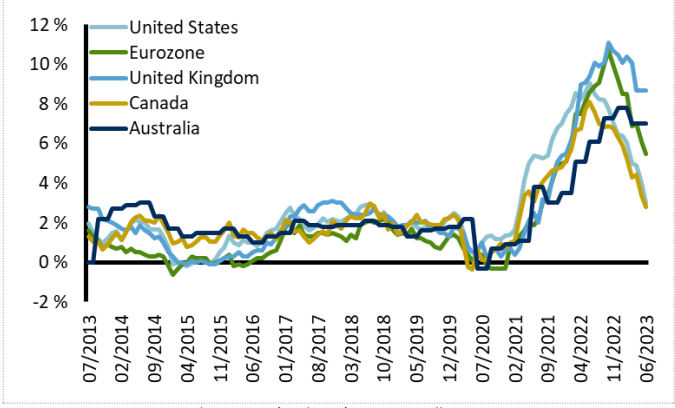
Source : Morningstar; Raymond James Ltée; données au 30 juin 2023.

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

Proximité des taux terminaux en vue

Alors que les pressions persistantes sur les prix dans les pays développés continuent de montrer des signes de décélération, en grande partie grâce à un cycle mondial de hausse des taux sans précédent, les banques centrales continuent de lutter pour le bien et pourraient devoir attendre encore un peu avant de lever les bras au ciel en signe de victoire. Ce qui est vrai en revanche, c'est que nous pourrions enfin avoir une lueur de taux directeurs terminaux en vue. Cependant, ne sabrez pas le champagne tout de suite.

Vitesse supérieure pour les économies en matière de désinflation

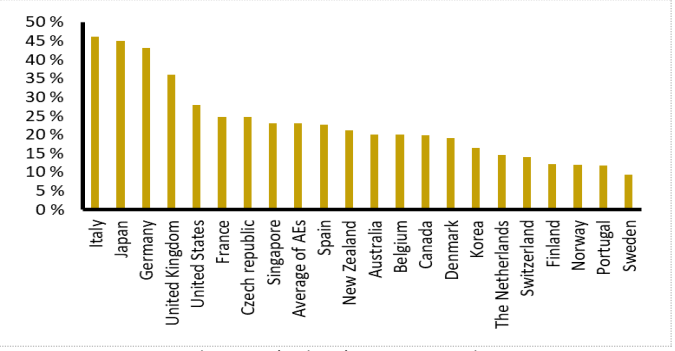


Source : FactSet; Raymond James Ltée; données au 19 juillet 2023.

Une grande relance qui restera dans les annales.

L'ampleur et la portée des politiques mondiales de relance budgétaire et monétaire visant à atténuer certains des premiers chocs de la pandémie se sont répercutées sur les marchés et, avec les perturbations de la chaîne d'approvisionnement, ont fait grimper l'inflation en flèche. L'indice DXY du dollar américain a chuté à environ 13 % en 2020, lorsque la Réserve fédérale a ramené ses taux à près de zéro, ce qui a stimulé l'appétit des investisseurs pour le risque. En 2021, une économie américaine relativement solide et le thème apparent de l'« exceptionnalisme américain » ont commencé à faire grimper le dollar américain dans la foulée du cycle de resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale, qui a démarré au début de 2022. Cette politique a rapidement réintroduit le jeu de la divergence de politique monétaire entre la Réserve fédérale et d'autres banques centrales principales, ce qui a encore alimenté la vigueur du dollar américain.

Plan de relance budgétaire mondial (en pourcentage du PIB)

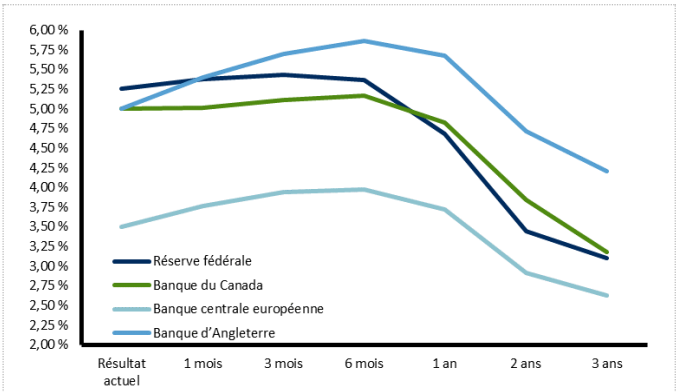


Source : IMF.org; Raymond James Ltée; données au 27 septembre 2021.

Avez-vous suffisamment souffert?

Le dollar américain a subi le poids des données inflationnistes qui montrent un ralentissement des pressions sur les prix. Par conséquent, le marché a été occupé à modifier ses attentes et à essayer de prévoir le sommet éventuel du cycle de hausse des taux de la Réserve fédérale, ainsi que le calendrier et l'ampleur des baisses de taux ultérieures. À l'heure actuelle, le marché s'attend à ce que la Réserve fédérale surpasse les autres grandes banques centrales au cours de la prochaine ou des deux prochaines années, les cycles de réduction des taux de certaines des grandes banques centrales devant commencer dès l'année prochaine, selon les taux directeurs implicites du marché.

Projection du marché pour les taux directeurs implicites



Source : FactSet; Raymond James Ltée; données au 19 juillet 2023.

Nous pensons que la fixation par le marché du taux final de la Réserve fédérale sera peu préoccupante pour l'évolution du dollar américain à ce stade. Au lieu de cela, l'ampleur des réductions de taux après que la Réserve fédérale a atteint son taux terminal sera plus importante à l'avenir. Il en va de même pour la BdC, d'autant plus que les deux banques centrales devraient commencer à assouplir leurs taux à peu près au même moment l'année prochaine. Avant cela, cependant, nous prévoyons une période d'attente pour permettre aux fonctionnaires d'évaluer les effets encore en développement des hausses précédentes sur l'économie réelle. À l'heure où nous écrivons ces lignes, le marché prévoit une hausse supplémentaire des taux d'intérêt de la Réserve fédérale et de la BdC, respectivement, avant la fin de l'année. Toutefois, la véritable astuce consistera à veiller à ce que les taux directeurs ne soient pas trop restrictifs lorsqu'ils tiennent compte de l'inflation, afin d'obtenir un atterrissage « en douceur ».

Parallèlement, les pressions inflationnistes dans l'ensemble de l'Europe se sont révélées plus douloureusement résistantes que prévu, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre devraient continuer à appuyer sur l'accélérateur, ce qui poussera inévitablement la fourmilière de leurs baisses de taux respectives un peu plus loin. Cette situation ne fait qu'alimenter davantage le thème de la faiblesse du dollar américain qui suivra une fois que la Réserve fédérale aura pris ses distances.

Par conséquent, nous recommandons de profiter de tout redressement du dollar américain pour réduire l'exposition en prévision de la fin prochaine du cycle de hausse des taux de la Réserve fédérale.

Ajay Virk, CFA, CMT
Négociateur en chef, devises

Plus haut pour plus longtemps

Les attentes en matière d'inflation et de taux d'intérêt ont connu des niveaux d'incertitude accrus au cours des derniers mois, ce qui a entraîné une forte volatilité des rendements. Il est donc plus difficile pour les investisseurs de savoir comment gérer au mieux leurs avoirs en titres à revenu fixe. Cependant, plus de défis ne sont pas synonymes d'absence d'occasions, car nous continuons à observer des zones de valeur sur le marché canadien des titres à revenu fixe. Nous pensons que le fait que les rendements soient plus élevés pour longtemps se traduira par des risques élevés pour le réinvestissement, mais offre l'occasion de tirer parti des rendements plus élevés aujourd'hui, en particulier pour les investisseurs qui achètent et conservent leurs titres.

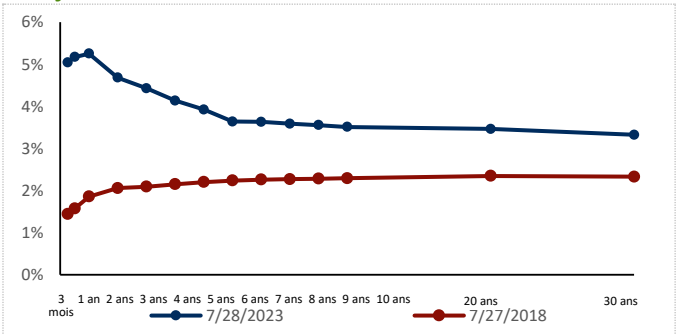
Pleins feux sur les banques centrales

La BdC a commencé l'année par une hausse des taux lors de sa réunion de janvier, mais elle est restée stable lors des deux annonces suivantes. Cette période souligne la volonté de la banque de laisser des taux plus élevés se propager dans l'économie, mais il est évident que l'inflation s'est maintenue à un niveau qui ne convenait pas à la BdC, qui a augmenté le taux au jour le jour en juin et en juillet. La BdC reste déterminée à lutter contre l'inflation avec la dernière hausse de taux (largement attendue), accompagnée d'une déclaration qui a été considérée comme plus optimiste que prévu. Dans son rapport de politique monétaire (RPM), la BdC a prolongé de 6 mois, jusqu'au milieu de 2025, son calendrier de retour à l'objectif d'un taux d'inflation de 2 %. Selon nous, cela signifie que les taux plus élevés devraient rester en place plus longtemps. Aujourd'hui, le consensus table à pile ou face sur une nouvelle hausse des taux en 2023, ce qui confirme que les taux ne devraient pas baisser pour autant, même s'ils ne montent pas beaucoup plus haut.

Poursuite de l'inversion

L'inversion décrit un environnement où les rendements en début de période sont plus élevés que ceux des échéances plus longues. Voici l'état actuel de la courbe des rendements de référence au Canada, composée d'obligations du gouvernement du Canada en circulation, la différence entre les bons du Trésor à 2 ans et à 10 ans est de 117 points de base, le rendement des 2 ans étant plus élevé. Dans une courbe de rendement à pente normale, les rendements à court terme sont inférieurs aux rendements à plus long terme.

Inversion de la courbe de rendement de référence d'aujourd'hui



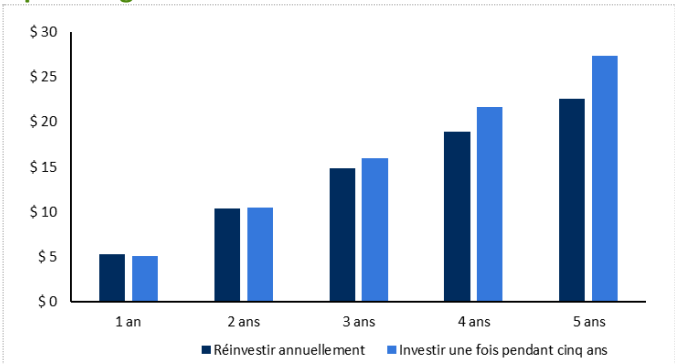
Source : Bloomberg; Raymond James Ltée.

Bien que l'inversion soit toujours présente, les titres de sociétés canadiennes ont une courbe de rendement plus plate (dans l'ensemble) et offrent une augmentation substantielle du rendement, de sorte que la pénalité liée à l'allongement de la durée n'est pas aussi importante que pour les émissions du gouvernement du Canada. Nous recommandons aux investisseurs de se concentrer sur des noms de meilleure qualité lorsqu'ils investissent dans le secteur des entreprises, en particulier lorsqu'ils achètent directement des obligations individuelles. Bien que nous recommandions presque toujours cette approche, elle est d'autant plus importante que les préoccupations liées à la récession augmentent.

Augmentation de la durée

Alors que nous approchons de la fin concevable de ce cycle de hausse, l'un des plus grands risques pour les investisseurs qui achètent et qui conservent leurs titres, à notre avis, est le taux qu'ils peuvent recevoir lorsqu'ils réinvestissent leurs produits. Dans un contexte de hausse des taux, les investisseurs qui réinvestissent les flux de trésorerie des coupons bénéficient de ce risque, puisqu'ils obtiennent un taux de rendement plus élevé qu'initialement prévu. En revanche, dans un contexte de baisse des taux, l'inverse est vrai et le produit d'un investissement à revenu fixe (coupon ou capital) peut être réinvesti à un taux d'intérêt plus faible.

Meilleur rendement possible à l'achat d'une obligation à plus long terme



Source : FactSet; Raymond James Ltée. Supposition des taux à 1 an de 5,30 %, 4,75 %, 4,00 %, 3,50 %, puis 3,00 %. Affichage du rendement cumulé (moins le principal).

Nous suggérons aux investisseurs d'envisager quelques approches différentes pour se positionner au mieux aujourd'hui :

Prolonger le mandat. Bien qu'une obligation à court terme puisse offrir un taux plus élevé dans l'environnement actuel, il y a des avantages à investir sur une période plus longue. La détention d'une obligation à plus longue échéance se traduit par des rendements élevés pendant plus longtemps et réduit la fréquence de réinvestissement du capital. Même en tenant compte des taux d'intérêt en vigueur pour les flux de trésorerie des coupons, l'investissement dans une obligation à cinq ans pourrait se traduire par un rendement total plus élevé.

Éviter les flux de trésorerie. Si le client n'a pas besoin de liquidités, il peut envisager des obligations ou des certificats de placement garanti (CPG) remboursables. Comme ces produits ne paient pas coupons pendant leur durée de vie, le rendement implicite à l'échéance correspondra au rendement s'ils sont détenus jusqu'à l'échéance.

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

Renseignements importants à l'attention des épargnants

L'information propre à toutes les sociétés suivies par Raymond James figure sur le site : Divulgations 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 informatif. 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 selon 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 investisseurs. 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 investisseurs.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des coûts peuvent 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 investissement 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 de Solutions pour clients privés (SCP) responsable de la préparation de ce bulletin ou un membre de son ménage a une position longue sur Apple Inc. (AAPL-US), Home Depot, Inc. (HD-US), Canadian Tire (CTC.A-CA), et Les Compagnies Loblaw Ltée (L-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 investisseurs. © 2023 Raymond James Ltée. RJL est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs. © 2023 Raymond James Ltée