

1^{er} mai 2023

Perspectives et stratégies

Vendre en mai... pas aujourd'hui

Veuillez lire, à partir de la page 7, les renseignements pour les épargnants au Canada et à l'étranger et ceux concernant le risque. Raymond James Ltée 40, rue King Ouest, bureau 5300 | Toronto (Ontario) M5H 3Y2 Canada.
925, rue Georgia Ouest, bureau 2200 | Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 3L2 Canada.

Vendre en mai... pas aujourd'hui

Contenu

Idées pour une volatilité accrue des marchés	4
Flux de FNB et de fonds communs de placement	5
Militarisation et dédollarisation du dollar américain	6
Un autre calcul de rendement à prendre en compte	7
Renseignements importants à l'attention des épargnants	8

Nous nous appuyons quotidiennement sur des règles simples pour naviguer dans le monde qui nous entoure. Les heuristiques sont des raccourcis mentaux couramment utilisés pour simplifier les problèmes et éviter la surcharge cognitive. Bien que le fait de prendre le temps de réfléchir à tous les scénarios possibles puisse produire un résultat plus optimal, un raccourci mental offre souvent une solution satisfaisante. Si le temps est nuageux, nous apportons un parapluie. Cependant, si nous avons ouvert l'application météo, nous aurions appris que la journée serait magnifiquement ensoleillée pendant les heures où nous avons prévu être à l'extérieur.

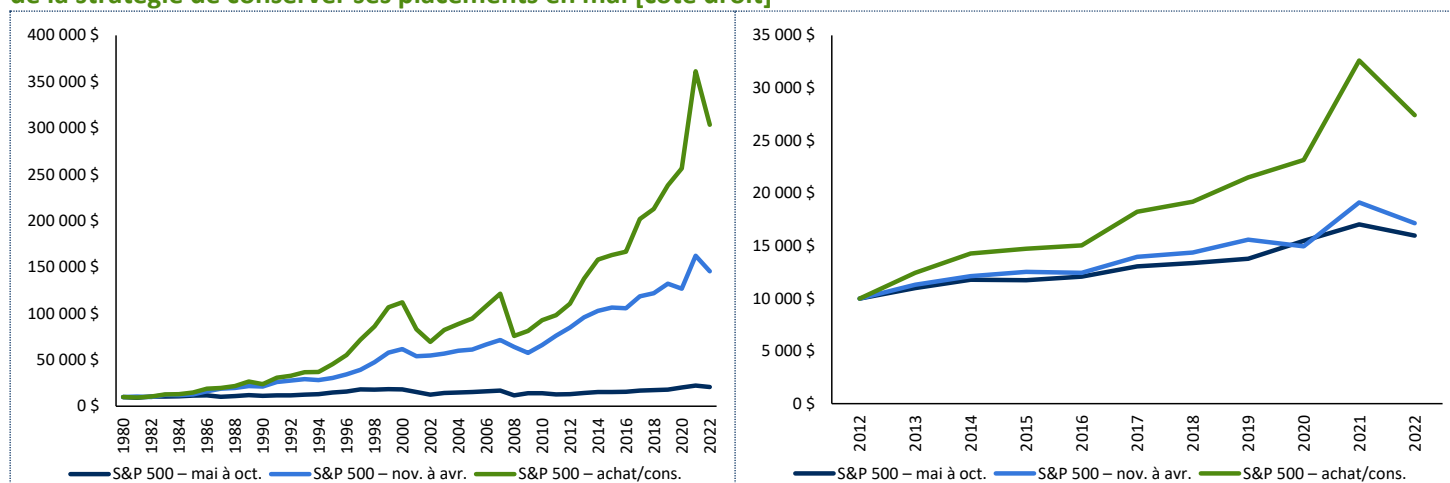
En finance, les raccourcis mentaux sont des règles empiriques qui fournissent des solutions simples à des problèmes complexes. La stratégie « vendre en mai et s'en aller » en est un exemple classique. Cette théorie pose comme principe que les épargnants devraient quitter le marché de mai à octobre et garder leur argent entièrement investi de novembre à avril.

La période de novembre à avril produit en effet des rendements supérieurs. Depuis 1981, dans 69 % des cas, les rendements de novembre à avril ont dépassé ceux de mai à octobre. Les rendements moyens ont été respectivement de 7,0 % contre 2,2 %. Cependant, pour que la théorie de la vente en mai donne de meilleurs résultats qu'une stratégie d'achat à long terme, il faut investir les liquidités pendant 6 mois à un taux de rendement annualisé d'environ 4,5 %. Dans le bon vieux temps, lorsque les liquidités offraient un rendement concurrentiel, cette stratégie pouvait être judicieuse (nous y reviendrons).

Comme pour toute règle empirique, cette stratégie mérite d'être revue de temps à autre. Au cours de la dernière décennie, la règle de la vente en mai s'est révélée encore plus inefficace. Le rendement moyen de mai à octobre est passé à 4,9 % (taux annualisé de 10,1 %), ce qui a eu pour effet de freiner le rendement des gens qui ont emprunté le raccourci et se sont retirés du marché.

L'amélioration du profil de rendement de mai à octobre au cours de la dernière décennie peut s'expliquer par l'absence de solutions de rechange aux actions (rappelez-vous TINA, qui signifie « *There Is No Alternative* » ou, en français, « il n'y a pas d'autre choix »). Si les obligations et les liquidités ont permis de protéger le capital au cours de la dernière décennie, elles ont offert peu de rendement. Aujourd'hui, les choses ont changé. Il sera intéressant de revoir cette règle empirique pour voir si le rendement de mai à octobre revient vers sa moyenne historique.

Rendement à long terme de la stratégie de vendre en mai [côté gauche] et rendement au cours de la dernière décennie de la stratégie de conserver ses placements en mai [côté droit]



Sources : FactSet; Raymond James Ltée; données au 31 octobre 2022. A titre d'illustration uniquement. Graphique (gauche) : Placement initial de 10 000 \$ le 31 décembre 1980. Graphique (droite) : Placement initial de 10 000 \$ le 31 décembre 2012.

Le temps d'une pause

Peut-être que l'abandon du paradigme « *There Is No Alternative* » (TINA) changera la dynamique future de la vente en mai. Au moins, pour l'instant, il y a de bonnes raisons de rester dans les parages au cours des prochains mois.

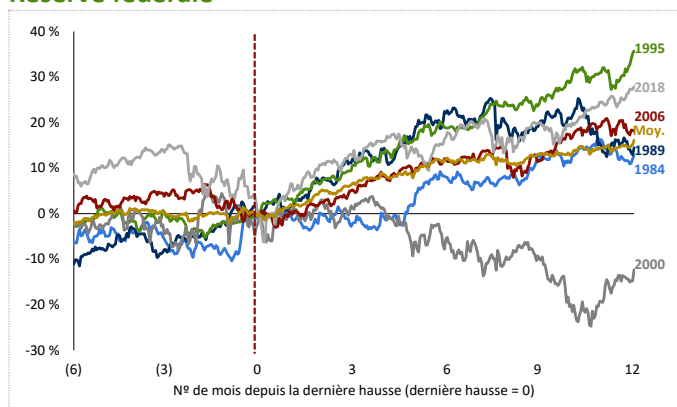
Le mois de mai pourrait bien être celui de la dernière hausse de taux de la Réserve fédérale. Comme nous l'avons indiqué le mois dernier, le resserrement des conditions financières est à l'origine d'une grande partie des efforts de la Réserve fédérale. Janet Yellen, secrétaire au Trésor des États-Unis (et ancienne présidente de la Réserve fédérale), a réitéré ce point : « *Les banques sont susceptibles de devenir un peu plus prudentes dans cet environnement... nous avons déjà constaté un certain resserrement des normes d'octroi de crédit dans le système bancaire avant cet épisode, et il pourrait y en avoir d'autres à l'avenir.* » Des conditions d'octroi de crédit plus restrictives « *pourraient se substituer aux nouvelles hausses de taux d'intérêt que la Réserve fédérale doit effectuer.* »

Le fait est que nous approchons de la fin du cycle des hausses et que lorsque la Réserve fédérale a terminé, les marchés ont tendance à produire de bons rendements.

Le graphique ci-dessous illustre les rendements du S&P 500 avant et 12 mois après une pause de la Réserve fédérale. Au cours des 6 derniers cycles, le rendement moyen du marché 12 mois après l'arrêt des hausses de taux d'intérêt par la Réserve fédérale a été de 16,1 %.

La seule exception a été l'année 2000, lorsque le marché a continué à se corriger après une période d'« exubérance irrationnelle » qui avait conduit les actions des sociétés point-com à des valorisations superficielles élevées.

Rendement du S&P 500 durant une pause de la Réserve fédérale



Sources : FactSet; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023.

Marché haussier?

Les épargnants, même si leur sentiment s'est amélioré depuis l'année dernière, demeurent pessimistes et se sont mis sur la défensive. Selon le sondage mené par la Bank of America auprès des gestionnaires de fonds à l'échelle mondiale, les épargnants surpondèrent les obligations et les liquidités au détriment des actions.

En termes simples, de nombreux nouveaux épargnants peuvent faire leur entrée sur le marché et enregistrer de nouveaux gains. Nous avons seulement besoin d'une raison pour soutenir cette rotation.

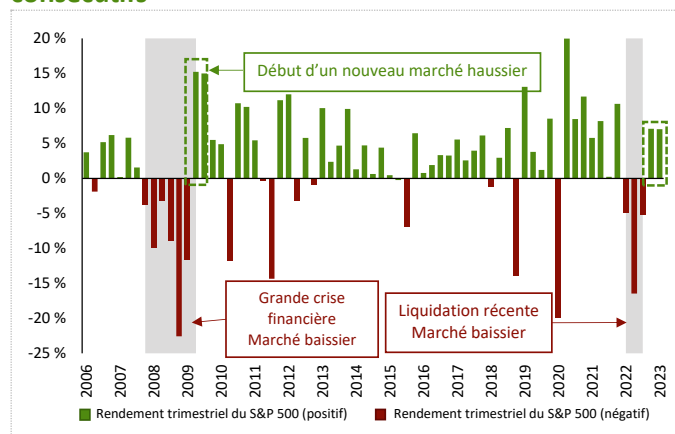
Ce catalyseur pourrait être l'un des éléments suivants : une pause de la Réserve fédérale, de meilleures perspectives pour les bénéfices des entreprises, un relâchement des pressions inflationnistes ou une résilience économique qui retarde le début d'une récession.

Ou peut-être s'agit-il du syndrome FOMO (« *fear of missing out* » ou, en français, « la peur de manquer quelque chose »). Le S&P 500 pourrait bien être entré dans un nouveau marché haussier.

Comme il est illustré ci-dessous, au cours des deux derniers marchés baissiers (2008-2009 et 2020), le S&P 500 n'a jamais enregistré de trimestre positif, et encore moins deux trimestres positifs consécutifs. Ce n'est qu'après que le marché est sorti de la zone baissière que nous avons constaté des rendements trimestriels positifs et, comme en 2008-2009, le dernier trimestre a été marqué par des gains positifs consécutifs.

Nous ne saurons que rétrospectivement si nous sommes entrés dans un nouveau marché haussier, mais si l'on en croit certains indicateurs de l'histoire récente, le pire pourrait bien être derrière nous.

Signes d'un marché haussier : Deux trimestres positifs consécutifs



Sources : FactSet; Raymond James Ltée, au 31 mars 2023.

Conclusion

La règle empirique de la vente en mai est devenue moins utile au cours de la dernière décennie, mais il sera intéressant de revenir sur ce raccourci mental dans les années à venir, étant donné qu'il existe désormais une solution de rechange aux actions. Quoi qu'il en soit, une stratégie d'achat à long terme dépasse de loin toute tentative de synchronisation du marché.

En ce qui concerne les raisons supplémentaires de conserver ses placements en mai, le marché prévoit une pause de la Réserve fédérale dans les mois à venir. Par le passé, les marchés ont produit de solides rendements pour les actions 12 mois après une pause. Compte tenu du sentiment des épargnants, tout catalyseur positif pourrait susciter une demande d'achat supplémentaire pour les actions et confirmer le marché haussier naissant.

Comité des stratégies de placement

Idées pour une volatilité accrue des marchés

La volatilité des marchés est un aspect inévitable de l'investissement à long terme. En période d'incertitude économique, lorsque les hauts et les bas du marché sont plus prononcés, la sélection d'actions qui ont par le passé affiché un faible bêta et une faible volatilité peut servir de force stabilisatrice dans le portefeuille d'un épargnant.

Comparaison avec les récessions précédentes

Lors de l'éclatement de la bulle Internet en 2000, les actions technologiques à bêta élevé ont connu des baisses de cours significatives. En revanche, les actions à faible bêta dans les secteurs défensifs ont fait preuve de résilience, offrant aux épargnants particuliers une protection contre les baisses du marché. Par exemple, alors que l'indice composé S&P/TSX a chuté d'environ 30 % par rapport à son sommet, les actions à faible bêta des secteurs des services publics et des biens de consommation de base ont surpassé l'ensemble du marché, apportant aux épargnants la stabilité dont ils avaient tant besoin.

De même, lors de la crise financière de 2008, les actions à faible bêta de l'indice S&P 100 ont offert aux particuliers une valeur refuge au milieu des perturbations sur le marché. Ces valeurs, principalement issues des secteurs des soins de santé et des biens de consommation de base, ont tenu bon alors que le marché dans son ensemble a connu des baisses spectaculaires.

Méthodologie et processus d'examen préalable

Tout d'abord, le bêta est une mesure de l'évolution du cours de l'action par rapport à son marché plus large. Lorsque le bêta d'une action est supérieur à 1, l'action est considérée comme plus volatile que l'ensemble du marché. Une action dont le bêta est inférieur à 1 est considérée comme moins volatile. Pour notre examen, nous avons également vérifié l'écart-type de chaque action, qui mesure l'écart entre le cours d'une action et sa valeur moyenne. Plus l'écart-type est élevé, plus le cours a varié par rapport à sa valeur moyenne historique. Cela signifie que l'action est plus volatile par rapport à sa moyenne historique.

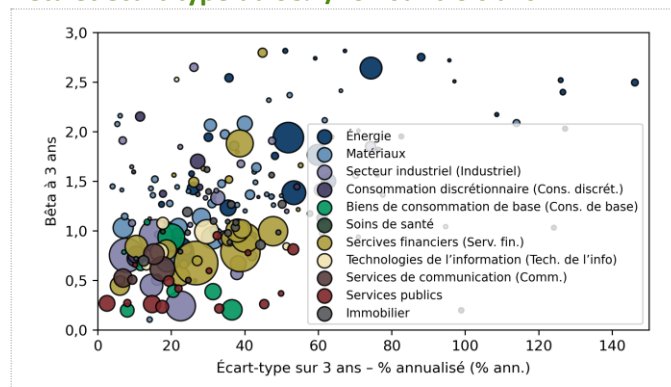
Notre processus d'examen préalable a été mené sur l'indice composé S&P/TSX et le S&P 100. Nous avons ensuite calculé le bêta sur trois ans et l'écart-type annualisé pour les composants de chaque indice ainsi que pour les titres sélectionnés présentant les valeurs les plus faibles. En outre, chaque point de données dans les graphiques suivants représente des entreprises, la couleur indiquant leur secteur et la taille représentant la capitalisation boursière.

Résultats quantitatifs

Dans l'indice S&P/TSX, les secteurs présentant le bêta et l'écart-type les plus faibles sont les services publics, les services de communication et les biens de consommation de base. Il s'agit d'une caractéristique de leur nature défensive et la raison pour laquelle les épargnants les préfèrent généralement pendant les

périodes de forte volatilité des marchés. Les cinq titres de l'indice qui avaient le bêta et l'écart-type les plus bas étaient **Hydro One (H-CA)**, **Metro (MRU-CA)**, **Intact Corporation financière (IFC-CA)**, **Groupe TMX (X-CA)** et **Capital Power (CPX-CA)**.

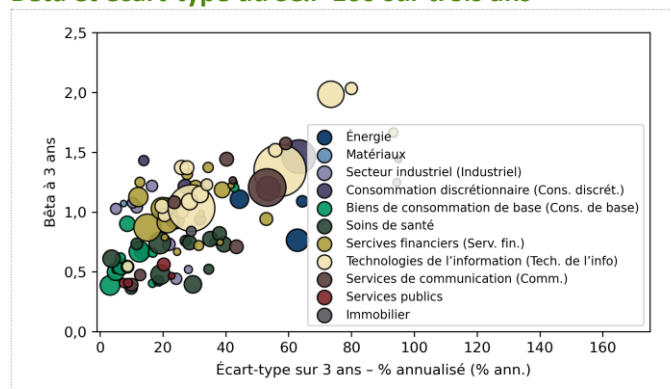
Bêta et écart-type du S&P/TSX sur trois ans



Sources : FactSet; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023.

Dans l'indice S&P 100, les secteurs qui affichent le bêta et l'écart-type les plus faibles sont les services publics, les biens de consommation de base et les soins de santé. Les cinq titres de l'indice ayant le bêta et l'écart-type les plus bas étaient **Procter & Gamble (PG-US)**, **Bristol-Myers Squibb (BMY-US)**, **Southern Company (SO-US)**, **Verizon Communications (VZ-US)** et **Coca-Cola (KO-US)**.

Bêta et écart-type du S&P 100 sur trois ans



Sources : FactSet; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023.

Réflexions finales

Les actions à faible bêta peuvent offrir aux particuliers une stabilité et une préservation du capital pendant les périodes de forte volatilité des marchés. En ajoutant des informations sur le faible bêta et la volatilité à leurs critères de sélection des actions, les épargnants peuvent créer une stratégie de placements diversifiés qui résiste aux crises économiques tout en visant des objectifs financiers à long terme.

Peter Tewolde
Spécialiste principal des actions

Flux de FNB et de fonds communs de placement

L'analyse des flux de fonds est un moyen d'avoir une meilleure idée du sentiment du marché et de la conjoncture boursière pour chaque catégorie d'actifs et chaque secteur. Cette pratique peut aider les épargnants à comprendre quelles sont les catégories d'actifs les plus populaires et comment ils positionnent leurs placements. Au cours des trois mois précédents (du 1^{er} janvier 2023 au 31 mars 2023), les catégories de titres à revenu fixe étaient en tête des principaux flux entrants et se sont plutôt bien alignées pour chaque instrument de placement. Pour les fonds communs de placement, les principales catégories sont les **titres à revenu fixe multisectoriels**, les **titres du marché monétaire canadien** et les **titres à revenu fixe mondiaux**. En ce qui concerne les FNB, les principales catégories sont les **titres du marché monétaire canadien**, les **titres à revenu fixe multisectoriels** et les **actions internationales**.

Flux des fonds communs de placement

Les fonds à revenu fixe sont restés en tête du classement des rentrées, et les épargnants ont récemment tiré parti des fonds des catégories de titres à revenu fixe multisectoriels et d'obligations mondiales pour profiter d'occasions dans l'ensemble du spectre des titres à revenu fixe. Bien qu'il existe, en ce qui concerne les FNB, de nombreuses stratégies passives que l'on peut utiliser pour construire un portefeuille de titres à revenu fixe multisectoriels, il peut être utile de confier cette tâche à un gestionnaire de titres à revenu fixe spécialisé et expérimenté. Outre les flux dans les stratégies relatives aux obligations mondiales et aux titres multisectoriels, les stratégies liées au marché monétaire continuent de diriger les flux, ce qui suggère un sentiment de nervosité sur le marché.

Principales catégories de flux de fonds communs de placement sur trois mois par rapport aux flux de FNB comparables sur trois mois

Classement	Catégorie	Fonds (M\$)	FNB (M\$)
1	Revenu fixe multisectoriel	3,405	2,636
2	Marché monétaire canadien	2,843	3,343
3	Revenu fixe mondial	2,315	505

Sources : Morningstar; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023.

Flux des fonds négociés en bourse

À l'instar des fonds communs de placement, au cours des trois derniers mois, les FNB ont connu une augmentation des flux vers les stratégies relatives aux titres à revenu fixe. Les FNB d'épargne à intérêt élevé (le principal moteur de la catégorie des titres du marché monétaire canadien pour les FNB) continuent d'engranger de l'argent, enregistrant plus de 3 milliards de dollars de rentrées au cours des trois derniers mois. En outre, les FNB dans la catégorie des titres à revenu fixe multisectoriels ont reçu des flux positifs, les épargnants cherchant à diversifier leur exposition aux titres à revenu fixe, à l'instar des flux des fonds communs de placement. Enfin, la catégorie des actions internationales a connu un volume important de rentrées au cours des trois derniers mois. Après une analyse plus approfondie, il semble que les récentes rentrées dans cette catégorie sont principalement dues à une importante transaction institutionnelle liée au **FINB BMO MSCI EAFE (ZEA.TO)**, qui a reçu plus d'un milliard de dollars de rentrées au cours des trois derniers mois.

Principales catégories de flux de FNB sur trois mois par rapport aux flux de fonds communs de placement comparables sur trois mois

Classement	Catégorie	FNB (M\$)	Fonds (M\$)
1	Marché monétaire canadien	3,343	2,843
2	Revenu fixe multisectoriel	2,636	3,405
3	Actions internationales	1,842	(828)

Sources : Morningstar; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023.

Flux de FNB et de fonds communs de placement depuis le début de l'année

Catégorie	FNB (M\$)	Fonds (M\$)	Combiné (M\$)
Marché monétaire canadien	3 343	2 843	6 186
Revenu fixe multisectoriel	2 636	3 405	6 041
Revenu fixe mondial	505	2 315	2 820
Titres de sociétés mondiales à revenu fixe	566	1 543	2 109
Titres à revenu fixe canadiens – obligations à long terme	1 373	608	1 982
Actions mondiales	348	1 630	1 978
Titres à revenu fixe canadiens	888	706	1 593
Actions des services financiers	1 301	47	1 349
Actions internationales	1 842	(828)	1 014
Titres de sociétés canadiennes à revenu fixe	153	832	985
Titres à revenu fixe à haut rendement	502	465	967
Marché monétaire américain	306	540	846
Actions sectorielles	585	(57)	528
Actions mondiales d'infrastructure	1 058	(599)	459
Actions du secteur énergétique	150	79	228
Actions de Chine élargie	126	33	159
Actions immobilières	71	45	116
Actions mondiales à petite ou moyenne capitalisation	(12)	94	81
Actions des marchés émergents	271	(221)	49
Actions de ressources naturelles	120	(73)	47
Titres à revenu fixe canadiens protégés contre l'inflation	(4)	47	44
Produits de base	(57)	(29)	(86)
Actions de métaux précieux	(29)	(62)	(91)
Équilibré d'actions mondiales	227	(392)	(165)
Actions canadiennes petite/moyenne capitalisation	(5)	(276)	(281)
Actions privilégiées et titres à revenu fixe	(182)	(127)	(310)
Prêt à taux variable	(207)	(208)	(415)
Actions américaines petite/moyenne capitalisation	(103)	(355)	(458)
Titres à revenu fixe des marchés émergents	(408)	(150)	(558)
Actions canadiennes axées sur les dividendes et le revenu	406	(1 305)	(899)
Actions européennes	(52)	(891)	(943)
Titres à revenu fixe canadiens – obligations à court terme	(990)	(227)	(1 217)
Actions canadiennes	(216)	(1 201)	(1 417)
Équilibré canadien à revenu fixe	(18)	(1 632)	(1 650)
Équilibrés mondiaux neutres	122	(2 695)	(2 572)
Actions américaines	(1 012)	(1 730)	(2 742)
Équilibré à revenu fixe mondial	29	(2 969)	(2 940)

Sources : Morningstar; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023.

Réflexions supplémentaires

Malgré la récente volatilité observée dans le secteur financier américain, les FNB de services financiers ont enregistré un afflux important de 1,47 milliard de dollars au cours du seul mois de mars (avec en tête **ZEB.TO**, **XFN.TO** et **ZUB.TO**). S'il semble que les épargnants aient profité de la récente volatilité et de l'incertitude qui règnent dans le secteur financier, il est également intéressant de noter que nous continuons d'observer d'importants flux positifs vers les stratégies monétaires à très faible risque, telles que les FNB d'épargne.

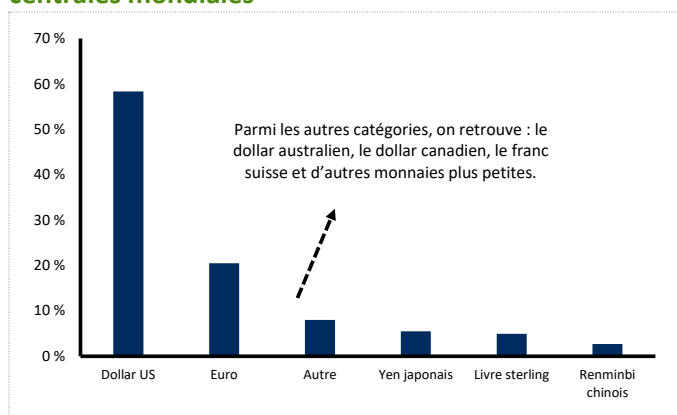
Luke Kahnert, MBA, CIM
Spécialiste, fonds communs de placement et fonds
négociés en bourse

Militarisation et dédollarisation du dollar américain

« Chaque soir, je me demande pourquoi tous les pays devraient être liés au dollar américain pour leurs échanges commerciaux. Pourquoi ne pouvons-nous pas effectuer des transactions avec notre propre devise? » Si des déclarations comme celles du président brésilien Lula da Silva ont été reprises au fil des ans par divers dirigeants, la frustration et l'aspiration à des solutions de rechange ont été considérablement amplifiées depuis le début du conflit entre la Russie et l'Ukraine. Menée par les États-Unis et leurs alliés occidentaux, l'invasion a déclenché un tsunami de sanctions financières à l'encontre de Moscou. Collectivement, ces sanctions empêchent la banque centrale russe, les établissements financiers et certaines personnes d'effectuer des transactions en dollars américains. Elles ont également exclu les grandes banques russes du système bancaire SWIFT, qui constitue la pierre angulaire indispensable pour faciliter les paiements internationaux.

Il n'est pas surprenant que cette « militarisation » du dollar américain ait renforcé les liens économiques entre la Russie et la Chine. Elle a même incité d'autres pays à accélérer leurs efforts pour réduire leur dépendance à l'égard du dollar et à chercher d'autres solutions. Alors que la Chine réduit de manière proactive ses réserves d'obligations du Trésor américain depuis plusieurs années, elle s'est apparemment placée au centre de cette poussée mondiale de dédollarisation et a accéléré ses efforts pour conclure des accords commerciaux avec d'autres nations, basés sur le yuan chinois plutôt que sur le dollar. Dans le contexte de cette évolution, une chose est claire : la militarisation du dollar américain par l'utilisation agressive du pouvoir de sanction ne fera qu'accroître cette poussée mondiale de dédollarisation.

La rémunération des réserves de change des banques centrales mondiales



Source : IMF.org, Raymond James Ltée; données au T4 2022.

En route vers le trône

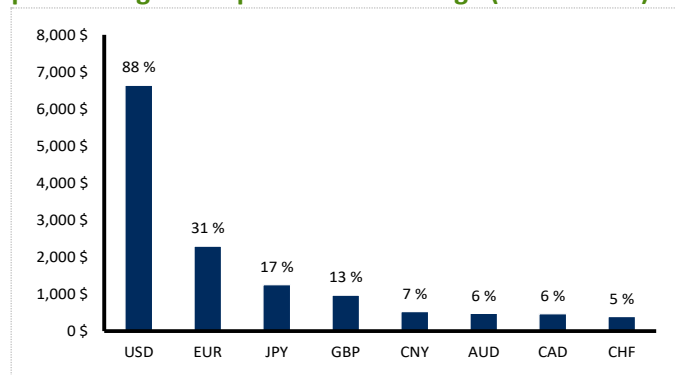
Comme l'a déclaré avec éloquence la secrétaire au Trésor américain, Janet Yellen : « L'application des sanctions financières liées au rôle du dollar pose le risque de saper l'hégémonie du

dollar avec le temps ». Sommes-nous en train d'assister à la fin de l'hégémonie du dollar américain? D'après nous, ce n'est pas le cas. Le dollar américain est la monnaie dominante depuis 1944, date à laquelle il est devenu officiellement la devise de réserve mondiale, à la suite des accords de Bretton Woods. Bien que le dollar soit de plus en plus délaissé, il ne sera pas facile de le détrôner en tant que principale devise de réserve mondiale. Collectivement, les banques centrales mondiales détiennent encore environ 60 % de leurs réserves de change en dollars, l'euro venant loin derrière avec environ 20 %. Par conséquent, même si d'autres monnaies commencent à s'imposer pour soutenir les échanges et les règlements, il ne sera pas facile de remplacer le dollar américain dans cette fonction.

La dédollarisation et les menaces pesant sur l'hégémonie du dollar américain

La militarisation du dollar est l'un des principaux outils de l'arsenal de Washington depuis un certain temps (Cuba, Corée du Nord, Iran, Venezuela, Russie, etc.). Si le statut du dollar en tant que devise de réserve mondiale n'est pas menacé de sitôt, il existe certainement une poignée d'acteurs stratégiques qui se disputent la domination à long terme. La poursuite de l'utilisation du dollar comme arme dans les conflits internationaux et diplomatiques pourrait bien être l'impulsion nécessaire pour que davantage de pays continuent à s'éloigner du dollar et fassent place à un système de réserve mondiale plus multidevise.

Le chiffre d'affaires quotidien moyen et la part en pourcentage des opérations de change (en milliards)



Source : BIS.org; Raymond James Ltée; données au T4 2022.

Pour se rendre compte à quel point le dollar américain est dominant dans le monde d'aujourd'hui, il suffit de se référer à la dernière enquête triennale des banques centrales du BIS. En avril 2022, le chiffre d'affaires des marchés mondiaux des changes s'élevait en moyenne à 7,5 billions de dollars par jour, le dollar américain étant présent dans 88 % de toutes les transactions. Ainsi, compte tenu du fait que la majorité des réserves de change mondiales sont détenues en dollars, ainsi que de la force et de la taille de l'économie américaine, il n'existe pas de solution de rechange viable qui peut remplacer ce niveau d'intégration mondiale.

Ajay Virk, CFA, CMT
Négociateur en chef, devises

Un autre calcul de rendement à prendre en compte

Le marché des titres à revenu fixe a connu d'énormes flux positifs, stimulés par la hausse des taux d'intérêt alors que les banques centrales luttent contre une inflation tenace. Si l'on utilise les flux de fonds et de FNB comme indicateur, les catégories à revenu fixe ont progressé vers le haut de la liste, avec les catégories du marché monétaire canadien et de titres à revenu fixe canadiens occupant les première et deuxième places en matière d'entrées nettes positives au cours des six et douze derniers mois (vous pouvez consulter des données trimestrielles plus complètes sur les flux dans la section sur les fonds communs de placement et les FNB). Alors que de nombreux épargnants renouent avec les titres à revenu fixe en raison de la résurgence de rendements attrayants, nous souhaitons attirer votre attention sur les obligations à escompte et sur l'occasion unique qu'elles peuvent représenter pour les comptes imposables.

Les obligations à escompte sont, pour la plupart, des obligations émises il y a plusieurs années, à une époque où les taux étaient beaucoup plus bas, et donc assorties de taux d'intérêt nominaux plus faibles. Compte tenu de la hausse actuelle des taux, ces obligations, qui ont été émises à l'origine à un prix de 100 \$, sont maintenant négociées à escompte (à une valeur en dessous du pair) afin de maintenir leur attrait pour les épargnants et d'offrir un rendement concurrentiel. Le coupon de ces titres étant très faible, leur prix doit encore baisser pour atteindre les taux d'aujourd'hui. En guise de rappel, le rendement à l'échéance d'un détenteur d'obligation combine les coupons reçus au cours de la période de détention avec l'augmentation ou de la diminution de la valeur de l'obligation par rapport à la valeur à l'échéance. Pour les épargnants qui investissent de nouveaux fonds dans cette classe d'actifs, les obligations à escompte représentent une occasion unique qui devrait être envisagée pour les comptes imposables.

Les taux d'imposition des gains en capital diffèrent de ceux des paiements d'intérêts, les gains en capital bénéficiant d'un

traitement fiscal plus favorable. Par conséquent, si vous achetez une obligation à coupon dans un compte imposable, il est souvent judicieux d'acheter une obligation à escompte plutôt qu'un CPG ou une obligation dont le prix est égal ou supérieur à 100 \$ afin de bénéficier des avantages fiscaux d'un gain en capital. À première vue, le rendement absolu à l'échéance peut être plus élevé pour un instrument non escompté, mais cela ne signifie pas qu'après impôts, il s'agit d'un « meilleur » rendement pour votre portefeuille. Il convient de noter que le traitement des gains en capital ne s'applique pas aux instruments à coupon zéro tels que les bons du Trésor et les obligations à coupons détachés.

Le tableau ci-dessous montre les rendements cotés de différentes émissions, mais surtout le rendement après impôt et le rendement équivalent avant impôt d'une obligation évaluée au pair sur la base d'un taux d'imposition de 50 % sur les intérêts et de 25 % sur les gains en capital. Tous les clients ont un taux d'imposition qui leur est propre, mais ces calculs permettent d'illustrer l'effet que l'impôt peut avoir sur le rendement réel. Pour résumer l'effet, plus le pourcentage de votre rendement provenant des gains en capital augmente par rapport aux revenus d'intérêts, plus votre rendement après impôt augmente généralement.

Avant d'acheter des titres à revenu fixe sur un compte imposable, il convient de prendre en compte cette autre méthode de calcul du rendement, à savoir le rendement après impôt du produit. Bien qu'un autre investissement puisse avoir un coupon plus élevé ou même un rendement avant impôt, il peut s'avérer utile de se pencher sur les sources de revenus.

Puisque notre service ne fournit pas de conseils fiscaux, consultez toujours un comptable pour savoir si cette stratégie convient à votre portefeuille individuel. Si c'est quelque chose que vous voulez envisager, demandez à votre conseiller quelles sont les options qui peuvent répondre à vos besoins individuels.

Harvey Libby
Négociateur en chef, Revenu fixe

Les impôts ont une grande incidence sur les rendements finaux

	CPG de 1 an	Prov. Sask. 0,80 %, 2 septembre 2025		Banque Laurentienne 1,15 %, 3 juin 2024		GdC 0,25 %, 1 ^{er} avril 2024	
Cours	100,00 \$	93,50 \$		96,00 \$		96,55 \$	
Rendement à l'échéance avant impôt (équivalent annuel)	4,81 %	3,75 %		4,97 %		4,10 %	
	Revenus d'intérêts	Revenus d'intérêts	Gain en capital	Revenus d'intérêts	Gain en capital	Revenus d'intérêts	Gain en capital
Sommes nettes reçues	48,10 \$	19,88 \$	65,00 \$	18,46 \$	40,00 \$	2,33 \$	34,50 \$
Impôts payés	24,05 \$	9,94 \$	16,25 \$	9,23 \$	10,00 \$	1,17 \$	8,63 \$
Revenu après impôt	24,05 \$	58,69 \$		39,23 \$		27,04 \$	
Rendement après impôt	2,41 %	2,60 %		3,40 %		3,01 %	
Rendement équiv. de l'obligation paritaire	4,81 %	5,20 %		6,80 %		6,02 %	

Source : Raymond James Ltée. Valeurs basées sur la valeur nominale de 1 000 à l'échéance du 26 avril 2023. À titre informatif seulement. Estimations sur la base d'un taux d'imposition des revenus d'intérêts de 50 % et d'un taux d'imposition des gains en capital de 25 %. Les taux d'imposition individuels varieront et toucheront donc les rendements après impôt obtenus.

Renseignements importants à l'attention des épargnants

L'information propre à toutes les sociétés suivies par Raymond James figure sur le site : [Disclosures \(en anglais seulement\)](https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action)
<https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

Le présent bulletin est préparé par l'équipe Groupe gestion privée de Raymond James Ltée (RJL) aux fins de diffusion aux clients de détail de RJL. Il ne s'agit pas des résultats du Service de la recherche de RJL.

Toutes les opinions et 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 qui correspondent à 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, administrateurs, mandataires, 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 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 Groupe gestion privée responsable de la préparation de ce bulletin ou un membre de son foyer détient une position longue dans Hydro One (H-CA), Intact Corporation financière (IFC-CA), Groupe TMX (X-CA), Capital Power (CPX-CA), Southern Company (SO-US) et Coca-Cola (KO-US).

Certains des titres mentionnés 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. Certains des titres mentionnés 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.

Vous pouvez obtenir l'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2023 Raymond James Ltée. RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2023 Raymond James Ltée