

Dans ce numéro

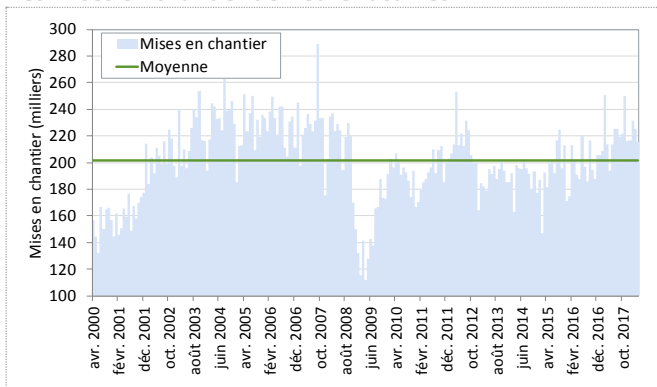
Banques canadiennes : Avancer à pas prudents	3
Approche attentiste	6
La reprise du dollar américain est-elle durable?	7
Tableaux importants	9
Profils d'épargnant et pondérations par catégories d'actifs	10
Renseignements importants pour les investisseurs	11

Le marché immobilier canadien

Depuis plus d'une décennie déjà, les biens immobiliers au Canada sont une bonne catégorie d'actifs à détenir. Le prix moyen des maisons vendues au Canada a progressé de 65 % au cours des dix dernières années, ce qui est assez impressionnant si on le compare au gain de 27 % du S&P/TSX enregistré au cours de la même période. Mais les récentes mesures visant à resserrer les normes en matière de prêts et la hausse des taux d'intérêt ont entraîné un ralentissement du marché immobilier. Ce ralentissement a touché les banques canadiennes étant donné la stagnation des émissions de prêts hypothécaires au cours du dernier trimestre. Une approche plus directe consisterait à examiner les mises en chantier. Au cours du premier trimestre, les mises en chantier ont diminué de 8,4 % sur une base annualisée par rapport au trimestre précédent et les chiffres préliminaires du deuxième trimestre indiquent une baisse de 16,8 %. Bien que les mises en chantier aient ralenti, elles étaient à des niveaux très élevés et le niveau actuel de formation des ménages demeure supérieur aux niveaux historiques. Compte tenu de ce ralentissement, le prix des logements a également commencé à montrer des signes de fatigue. Le prix moyen des maisons vendues au Canada a reculé d'environ 11 % par rapport à l'année dernière pour se situer à 495 100 \$, mais là encore, le prix moyen a reculé par rapport à des niveaux élevés.

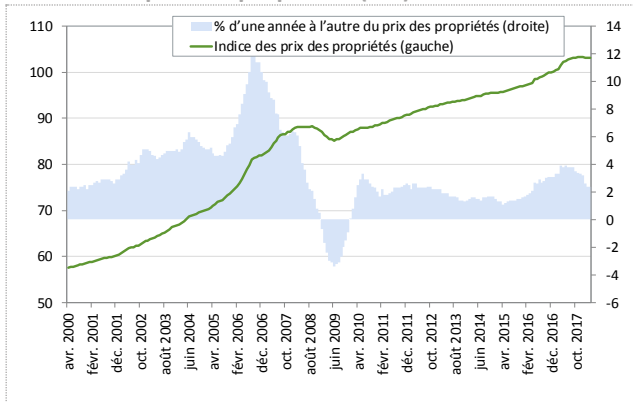
Comme le marché immobilier commence à ralentir, cela soulève la sempiternelle question de savoir si le marché immobilier canadien est sur le point de s'effondrer. Pour qu'il en soit ainsi, le marché devrait être dans une bulle, mais il n'y a pas de réponse claire à cette question, car tout dépend de la personne à qui on la pose et du point de vue adopté.

Les mises en chantier demeurent saines



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée.

L'indice des prix des propriétés (IPP) MLS® se stabilise



Source : ACI, Raymond James Ltée.

Veillez lire, à la page 11, les renseignements pour les investisseurs au Canada et à l'étranger et ceux concernant le risque.

Raymond James Ltée 40, rue King Ouest, bureau 5300 | Toronto (Ontario) Canada M5H 3Y2

925, rue Georgia Ouest, bureau 2200 | Vancouver (Colombie-Britannique) Canada V6C 3L2

Dans une bulle immobilière

L'analyse des paramètres communs en matière d'évaluation des logements, comme le prix du logement par rapport au revenu, porte à croire que notre marché immobilier est surévalué du point de vue historique. Le revenu médian des ménages au Canada était d'environ 70 000 \$ en 2015, alors que le prix moyen des maisons vendues au Canada (en avril 2018) était de 439 100 \$. Cela mène à un multiple du prix par rapport au revenu d'environ 7 fois par rapport à la règle pratique du multiple standard de 3,0 fois. Toutefois, si l'on exclut l'Ontario et la Colombie-Britannique (Toronto et Vancouver en particulier), la moyenne nationale se situe également autour de 5,0 fois, ce qui, compte tenu du niveau actuel des taux d'intérêt, n'est pas un multiple déraisonnable.

Prix par rapport au revenu par province

Province	Prix moyen des maisons (avril 2018)	Revenu médian des ménages (2015)	Prix par rapport au revenu
C.-B.	730 333 \$	69 995 \$	10,4 fois
Alberta	386 939 \$	93 835 \$	4,1 fois
Saskatchewan	288 017 \$	75 412 \$	3,8 fois
Manitoba	295 839 \$	68 147 \$	4,3 fois
Ontario	578 072 \$	74 287 \$	7,8 fois
Québec	296 968 \$	59 822 \$	5,0 fois
Nouveau-Brunswick	178 206 \$	59 347 \$	3,0 fois
Nouvelle-Écosse	248 672 \$	60 764 \$	4,1 fois
Î.-P.-É.	229 650 \$	61 163 \$	3,8 fois
Terre-Neuve-et-Labrador	245 697 \$	67 272 \$	3,7 fois
Yukon	380 551 \$	84 521 \$	4,5 fois
Territoires du Nord-Ouest	378 114 \$	117 688 \$	3,2 fois

Source : Statistique Canada, ACI

L'idée que le marché immobilier canadien est surévalué présente de nombreux parallèles avec l'argument que des experts formulent à propos du marché boursier. En fonction d'un certain nombre de paramètres d'évaluation, on peut affirmer que le marché est surévalué. Toutefois, ce n'est pas parce qu'un marché est surévalué qu'une correction est imminente. Tôt ou tard, tous les marchés peuvent être qualifiés de surévalués ou de sous-évalués. Cette désignation peut persister pendant des jours, voire des mois ou même des années. Par exemple, le S&P/TSX s'est négocié en deçà de sa moyenne historique à long terme entre 2011 et 2013 alors que, pour la plus grande partie de 2014 jusqu'à 2017, il s'est négocié au-delà de la moyenne.

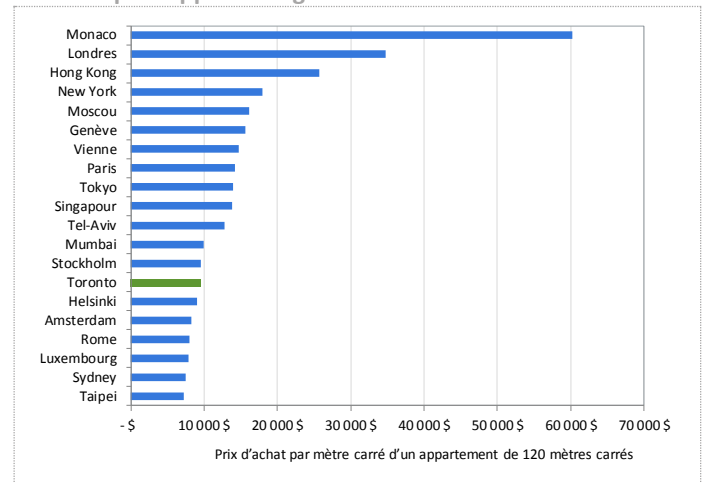
Le contre-argument

L'une des raisons pour lesquelles les mesures d'évaluation semblent tendues est le fait que le Canadien moyen n'a pas connu de croissance du revenu au cours de la dernière décennie. Le salaire horaire moyen a augmenté à un rythme annuel de 2,2 %, soit à peine plus que le taux d'inflation. Toutefois, les données récentes sont encourageantes. Le salaire moyen a progressé à un rythme annuel de 3,6 % grâce à la création par l'économie canadienne d'un plus grand nombre d'emplois à temps plein, qui ont tendance à être mieux rémunérés que les emplois à temps partiel. Au cours des 12 derniers mois, la création totale d'emplois a été en moyenne de 23 000 emplois par mois, dont plus de la moitié dans le secteur

privé. L'emploi est un facteur fondamental évident pour l'achat des maisons.

Un autre facteur important a été celui de l'immigration. L'immigration représente une grande partie de la croissance démographique au Canada, soit environ les deux tiers. La moitié des nouveaux arrivants s'établissent en Ontario ou en Colombie-Britannique, on comprend alors pourquoi les marchés immobiliers de la région du Grand Toronto et de la région du Grand Vancouver ont connu une progression plus rapide des prix par rapport au reste du pays. Bien que les politiques du Canada en matière d'immigration aident à compenser certaines de nos turbulences démographiques, elles alimentent également la demande de logements, surtout en Ontario et en Colombie-Britannique. Du point de vue d'un étranger, le marché immobilier canadien ne semble pas du tout tendu. Par exemple, pour comparer la valeur relative, nous pouvons examiner le prix des appartements par mètre carré dans les grands centres financiers afin de déterminer avec plus de précision où se situe Toronto par rapport aux villes comparables plus grandes. Il semble que nous soyons loin d'être les plus chers : Monaco, Londres, Hong Kong, New York et Moscou occupent les premières places, et lorsque l'on tient compte de la faiblesse de notre monnaie et de la stabilité du contexte politique, le Canada semble être une bonne valeur relative.

Toronto par rapport aux grands centres financiers



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée.

De l'argent à bon marché

Bien que les facteurs mentionnés ci-dessus contribuent à la demande de logements, la tendance à la baisse des taux d'intérêt a été de loin le principal facteur sur lequel repose le marché immobilier au Canada et dans le monde entier. En fait, on pourrait aller jusqu'à dire que les taux d'intérêt très faibles ont soutenu la plupart des principales catégories d'actifs dans le monde. Lorsque l'argent est à bon marché, le prix des actifs augmente. C'est une équation toute simple que les banques centrales ont utilisée à maintes reprises. Mais à mesure que les banques centrales poursuivent la normalisation de la politique monétaire, la progression du prix des actifs, y compris des logements, va se modérer, comme c'est le cas aujourd'hui. Il y a clairement des zones du marché qui demeurent « surévaluées » pour la grande majorité

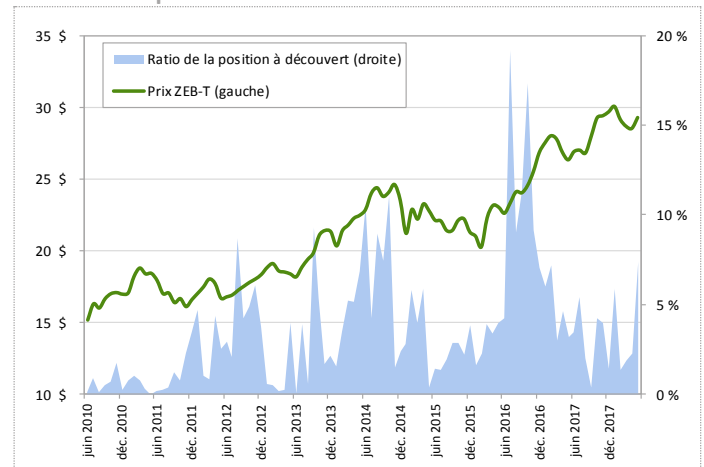
des Canadiens, mais qui semblent « sous-évaluées » aux yeux des investisseurs étrangers. Ces marchés en effervescence faussent la moyenne nationale. Alors que les turbulences du resserrement des normes en matière de prêts, des taux d'intérêt légèrement plus élevés et des niveaux d'endettement élevés des consommateurs viennent contrebalancer la force motrice des fortes tendances en matière d'emploi et d'immigration, nous considérons que le marché immobilier connaîtra une croissance plus modeste. Toutefois, nous ne voyons pas de raison pour une correction marquée si l'économie canadienne ne subit pas de choc exogène externe.

Jason Castelli, CFA
Vice-président, gestionnaire de portefeuille

Banques canadiennes : Avancer à pas prudents

Depuis la récession de 2008, les paris contre les banques canadiennes n'ont pas rapporté gros. Au cours des dix dernières années, nous avons assisté à des vagues de pessimisme chez les investisseurs (en particulier ceux de l'étranger) qui ont préféré se départir de leurs titres de banques canadiennes ou adopter une position courte, adhérant à la thèse d'une économie canadienne affaiblie ou d'un marché immobilier surévalué. En utilisant le FINB BMO équilibré banques (ZEB-T) comme substitut aux titres des banques canadiennes, on constate que le ratio des positions à découvert (les investisseurs misant contre les banques) a grimpé à quatre reprises depuis 2010 et que les cours des actions des banques ont poursuivi leur progression à chaque fois.

Rendement des banques canadiennes (ZEB-T) par rapport au ratio des positions à découvert



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée.

Le ratio des positions à découvert des six grandes banques (Banque Royale, TD, Banque de Nouvelle-Écosse, Banque de Montréal, CIBC et Banque Nationale) a repris sa progression et beaucoup d'investisseurs se demandent si les pessimistes remporteront la mise cette fois-ci. Nous montrerons que les perspectives concernant les banques ne reposent pas uniquement sur le marché immobilier et nous présenterons quelques suggestions sur la façon d'investir dans les banques canadiennes.

Ne pas s'en tenir à l'immobilier et examiner les données fondamentales positives

Nous avons expliqué, dans la section précédente, que le marché de l'immobilier pourrait peser sur les bénéfices des banques à l'avenir en raison de la baisse des ventes et des émissions de prêts hypothécaires et de l'écart qui commence à se creuser par rapport aux rendements trimestriels très solides de 2017. Cela dit, les activités des banques canadiennes ne se limitent pas aux prêts hypothécaires. De plus, la hausse des taux entraîne des conséquences à la fois négatives et positives pour les banques, selon le secteur d'activité concerné. Au-delà du marché de l'immobilier, lorsque nous analysons les banques en adoptant une approche ascendante, nous nous penchons sur les données fondamentales

suivantes pour établir la croissance des revenus et la rentabilité futures : marge nette sur les intérêts, qualité du crédit, activité sur les marchés financiers, activités liées aux devises et frais autres que d'intérêts. De ces points de vue, les banques canadiennes sont relativement saines. La marge nette sur les intérêts est un indicateur-clé de la rentabilité qui exprime l'écart entre l'intérêt que la banque verse sur les dépôts et celui qu'elle perçoit sur les prêts. Comme cet indicateur clé tend à progresser lorsque les taux augmentent, il devrait se relever en 2018/2019 après le déclin engagé en 2010.

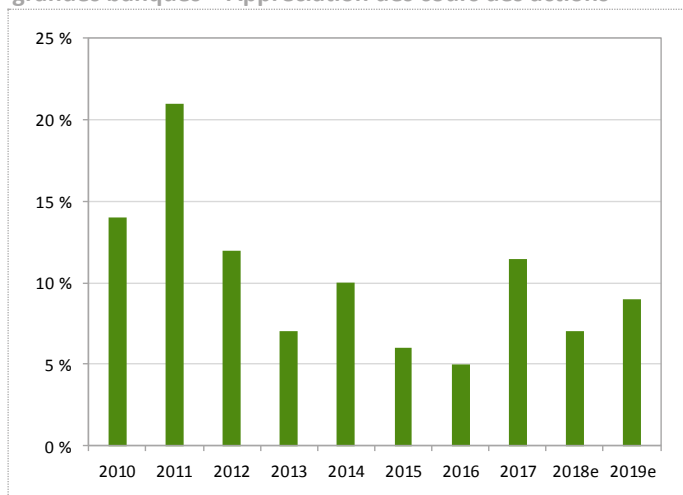
La qualité du crédit est un autre attribut qui est fortement corrélé à la santé générale de l'économie. En dépit de son ralentissement actuel, on prévoit toujours une croissance positive du PIB du Canada en 2018/2019, ce qui devrait être bénéfique pour la santé des prêts impayés. Les revenus tirés des opérations sur les marchés financiers, quoiqu'volatiles, ont apporté une contribution positive nette. Cette tendance devrait continuer. Les activités liées aux devises ont le vent en poupe et nous nous attendons à ce que les banques fortement exposées au dollar américain en particulier, enregistrent de meilleurs résultats pour le reste de l'année dans un contexte où le billet vert continue à se renforcer par rapport au huard. Pour terminer, les frais autres que d'intérêts restent stables, bénéficiant de la grande rigueur en matière de maîtrise des coûts dont font preuve la plupart des banques et des retombées des restructurations et réductions antérieures survenues pendant l'exercice 2015-2016. En résumé, une grande partie des indicateurs clés non liés au marché de l'immobilier que nous suivons restent positifs pour les banques.

Il va sans dire qu'une crise du marché immobilier pourrait venir chambouler ces facteurs positifs, mais comme nous l'avons vu dans la section précédente, nous croyons que la thèse d'un ralentissement maîtrisé et modéré des marchés immobiliers de Vancouver et Toronto est plus plausible, et hormis ces marchés en forte demande, le marché immobilier canadien moyen affiche des valeurs plus raisonnables. Cela étant, nous gardons un œil attentif sur l'inflation. Même si l'inflation de base au Canada et aux États-Unis demeure modérée, elle pourrait néanmoins mettre à mal notre thèse ultérieurement, car une inflation supérieure aux attentes pourrait pousser la Banque du Canada à prendre des mesures plus fermes à l'égard des taux au détriment du marché immobilier.

Des bénéfices comparables plus difficiles à atteindre

Alors, s'il est inutile de paniquer et de se débarrasser des titres bancaires, quelle est l'exposition appropriée? Nous n'envisageons pas la pire hypothèse comme scénario de base, mais les défis à relever par les banques sont bien là. Ce groupe a déjà annoncé ses résultats pour deux trimestres de son exercice 2018, qui se terminera en octobre, et jusqu'ici les résultats sont plutôt positifs. Toutefois, les investisseurs et les cours des actions sont tournés vers l'avenir et malgré des résultats solides au deuxième trimestre et de nombreux résultats supérieurs aux prévisions en matière de bénéfices, nous avons vu les prix s'affaiblir en raison des préoccupations entourant le reste de l'année et le début de l'exercice 2019. On s'attend à une croissance soutenue des revenus et des bénéfices, mais à un rythme moins effréné que celui de deux dernières années. Des bénéfices sur douze mois comparables seront plus difficiles à atteindre dans la deuxième moitié de 2018 dans la mesure où le secteur est en décalage par rapport au rythme insoutenable du marché immobilier canadien et aux taux de croissance du PIB de 2017. Cela nous amène à penser que nous devrions maintenant tempérer nos attentes à l'égard d'une appréciation des prix et que les investisseurs qui surpondèrent le secteur devraient envisager de rajuster leur exposition.

Pourcentage de croissance des bénéfices de base des six grandes banques – Appréciation des cours des actions



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée.

Prévisions de marge nette sur les intérêts des six grandes banques

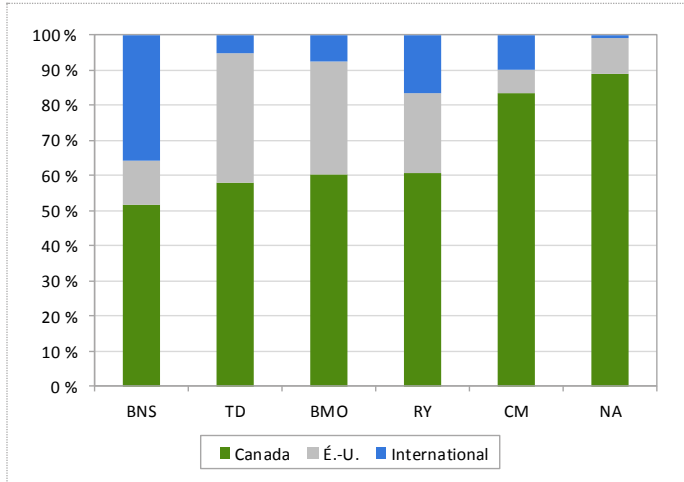
Banque	Symbole	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Banque Scotia	BNS	1,9 %	1,8 %	1,8 %	1,8 %	1,7 %	1,7 %	1,8 %	1,8 %	-	-
Banque de Montréal	BMO	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,0 %	1,8 %	1,7 %	1,8 %	1,7 %	-	-
CIBC	CM	2,1 %	2,3 %	2,2 %	2,2 %	2,2 %	2,1 %	2,1 %	2,0 %	-	-
Banque Nationale du Canada	NA	1,6 %	1,7 %	1,6 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,6 %	1,6 %	-	-
Banque Toronto-Dominion	TD	2,4 %	2,4 %	2,3 %	2,2 %	2,2 %	2,1 %	2,0 %	1,9 %	-	-
Banque Royale	RY	2,3 %	2,1 %	2,0 %	1,9 %	1,9 %	1,8 %	1,9 %	1,8 %	-	-
Moyenne		2,1 %	2,1 %	2,0 %	1,9 %	1,9 %	1,8 %	1,9 %	1,8 %	1,9 %	2,1 %

Rapports de l'entreprise, Bloomberg, Raymond James

Réduire le risque/accroître les rendements grâce une exposition internationale

L'un des moyens d'atténuer l'exposition à l'économie et au marché immobilier canadiens tout en bénéficiant de la croissance et des rendements à long terme du secteur bancaire canadien est de détenir des titres bancaires offrant une diversification géographique.

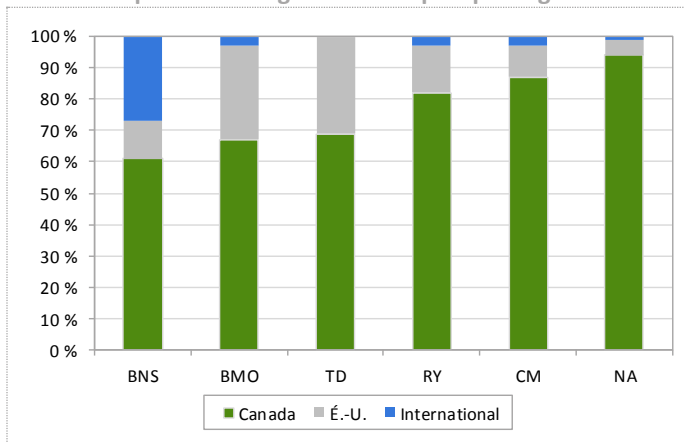
Revenus des six grandes banques par région



Source : Rapports de l'entreprise, Bloomberg

Les six grandes banques gagnent toutes au moins la moitié de leurs revenus sur le territoire national, mais comme le tableau ci-dessous l'indique, les titres de TD et BMO peuvent offrir à l'investisseur une exposition considérable à l'économie américaine, et la diversification internationale de la Banque Scotia leur donnent accès aux marchés de l'Amérique centrale et de l'Amérique du Sud. La Banque Royale offre également une exposition solide aux États-Unis, tirant ses revenus internationaux principalement des Caraïbes et de l'Europe. La CIBC et la Banque Nationale se trouvent à l'extrême droite de l'échelle avec une concentration très élevée sur le territoire canadien.

Valeur des prêts des six grandes banques par région



Source : Rapports de l'entreprise, Bloomberg

Ce tableau présente l'exposition géographique en s'intéressant au portefeuille de prêts. Nous constatons ici que le classement est plutôt similaire en ce qui concerne la diversification, bien qu'il indique un pourcentage d'exposition totale au marché canadien plus élevé. Le message que nous souhaitons transmettre est que les banques ne sont pas toutes bâties de la même manière et que les investisseurs peuvent différencier leur exposition aux différents marchés en ciblant certains titres en particulier.

Avancer à pas prudents

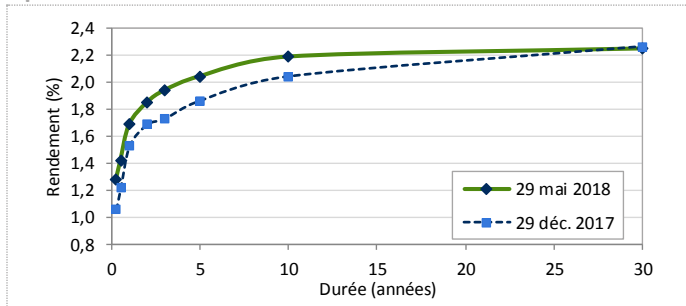
En conclusion, miser contre les banques canadiennes pendant la décennie qui a suivi la grande récession de 2008 n'était pas particulièrement judicieux. Malgré les vagues de pessimisme des années 2010, les prix des actions des banques et leurs dividendes sont restés d'aplomb. Toutefois, à l'heure actuelle, nous pensons que les investisseurs ont de bonnes raisons de prendre davantage de précautions que les années précédentes. Les marchés de Toronto et de Vancouver ne sont pas représentatifs de l'ensemble du marché immobilier canadien et les excès peuvent être maîtrisés si la Banque du Canada et le gouvernement adoptent une attitude prudente, mais les risques pour le marché immobilier canadien sont certainement plus élevés en 2018 qu'au cours des dernières années. Une répartition prudente dans le secteur et une sélection de titres réfléchie au sein du groupe permettront de maîtriser certains risques associés aux titres des banques canadiennes tout en conservant une exposition à l'un des secteurs les plus constants et performants du S&P/TSX.

Robert Mark, CFA
Gestionnaire de portefeuille

Approche attentiste

Les prix des titres à revenu fixe canadiens ont chuté au cours des quelques derniers mois, ce qui s'est traduit par une remontée des rendements absolus à des niveaux plus attrayants, particulièrement sur la partie courte de la courbe. À titre d'exemple, les obligations du gouvernement du Canada de 2 ans affichent désormais un rendement supérieur à 2,00 %, tandis que celui-ci n'atteignait que 1,685 % au 31 décembre 2017.

La courbe des rendements des obligations canadiennes s'est aplatie



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée.

Si vous souhaitez investir dans le marché des titres à revenu fixe à l'heure actuelle, quelques aspects sont à considérer. Tout d'abord, les économistes prévoient toujours une hausse des taux au Canada au cours des six prochains mois. Il serait donc plus opportun d'investir dans des titres à revenu fixe à plus court terme jusqu'à ce que les taux augmentent. Ensuite, cette approche « attentiste » et l'investissement dans des titres à court terme doivent quand même produire un rendement équitable; si des taux à plus long terme semblent offrir une bonne valeur, il pourrait être rentable de choisir un plus long terme.

Après examen des données, nous avons constaté que le fait de prolonger le terme d'environ un an n'en vaut peut-être pas la peine, du fait que la courbe de rendement est plutôt aplatie et que la fluctuation des trois derniers mois a accentué cette forme. À la lumière de ces faits, quelques options s'offrent aux investisseurs. Un investisseur pourrait demeurer dans la partie courte de la courbe et acheter un CPG de 1 an immobilisé, qui affiche actuellement un rendement annuel d'environ 2,35 %, ou acheter une acceptation bancaire de 1 an plus liquide, qui génère un rendement d'environ 2,00 %. Ce sont là de bonnes solutions de rechange, puisque les rendements des taux sur 2 ans ne sont que légèrement supérieurs et donc, un terme prolongé n'offre pas nécessairement de valeur pour l'instant. En comparaison, le rendement annuel d'un CPG de 2 ans est d'environ 2,55 %, tandis qu'une obligation de société de catégorie « investissement » de 2 ans affiche un rendement d'environ 2,65 %. On constate ainsi qu'en choisissant d'attendre, un investisseur ne sacrifie pas beaucoup de rendement si les taux augmentent bel et bien dans un avenir proche.

Comme toujours, pour éviter toute approximation, la solution consiste à acheter un titre à échelonnement plus court offrant la plus longue échéance, sans toutefois dépasser 5 ans. Ainsi, on applique un processus rigoureux selon lequel, chaque année, les revenus à échéance de l'année sont réinvestis dans les obligations

de 5 ans actuelles et, si les taux fluctuent, on investit dans le marché actuel.

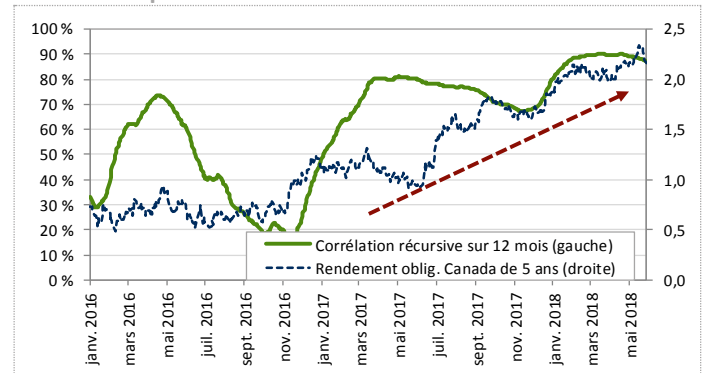
Harvey Libby

Titres à revenu fixe et devises

Actions privilégiées à taux révisable fixe

Si vous cherchez un produit à revenu fixe qui vous permet de profiter de la hausse des taux, les actions privilégiées à taux révisable fixe sont un bon choix d'investissement. L'indice de référence de leur dividende correspond au rendement des obligations du gouvernement du Canada de 5 ans. Tous les cinq ans, l'émetteur peut choisir de retirer une action privilégiée à taux révisable fixe ou de réinitialiser le dividende en calculant le nouveau rendement (écart de réinitialisation + rendement de l'obligation du gouvernement du Canada de 5 ans). Ainsi, le dividende augmente au même rythme que les rendements. Pour cette raison, les actions privilégiées à taux révisable fixe peuvent avoir une forte corrélation positive avec les rendements, particulièrement dans un contexte de hausse des taux.

Corrélation positive



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée.

Vous trouverez ci-dessous certaines actions privilégiées pour lesquelles nous prévoyons une réinitialisation du dividende à une valeur supérieure dans les 12 prochains mois. Non seulement ces actions privilégiées enregistreront une hausse de leur dividende, mais elles ont une chance raisonnable d'afficher une appréciation du capital si les écarts continuent de se resserrer, ce qui se produit habituellement lorsque les taux augmentent.

Symbole	Note DBRS	Rendement à l'émission		Date de réinitialisation	Écart de réinitialisation	Nouveau rendement*
		Prix				
BCE.PR.Q	Pfd-3	4,25 %	24,80 \$	30 sept. 2018	2,64 %	4,74 %
ENB.PR.N	Pfd-3H	4,00 %	20,70 \$	1 ^{er} déc. 2018	2,65 %	4,75 %
MFC.PR.K	Pfd-2	3,80 %	22,52 \$	19 sept. 2018	2,22 %	4,32 %
PWF.PR.T	Pfd-2H	4,20 %	24,47 \$	31 janv. 2019	2,37 %	4,47 %
RY.PR.Z	Pfd-2	4,00 %	23,55 \$	24 mai 2019	2,21 %	4,31 %

Source : Bloomberg, Raymond James Ltée, en date du 29 mai 2018. *Nouveau rendement fondé sur le rendement de 2,1 % d'une obligation du gouvernement du Canada de 5 ans.

Phil Kwon

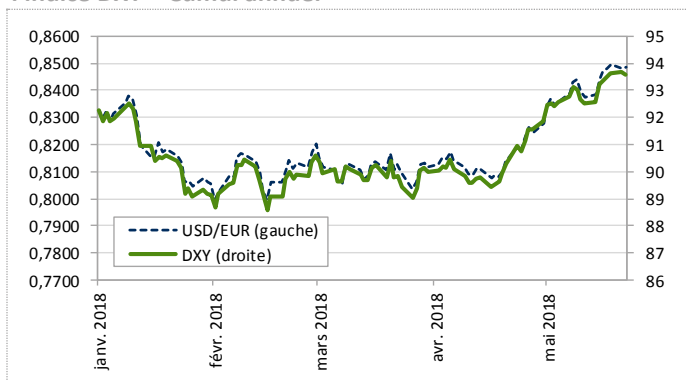
Spécialiste des titres à revenu fixe

La reprise du dollar américain est-elle durable?

Même si nous continuons de considérer que la paire de devises dollar américain/dollar canadien se négociera dans une fourchette relativement étroite en 2018, il est important de réexaminer quelques sujets qui ont évolué depuis le début de l'année. Pour commencer, le dollar américain a profité d'une reprise de près de cinq mois en raison d'une incertitude politique provenant de l'Italie, de la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis et du dynamisme de la Réserve fédérale. De plus, le pétrole se négocie à de nouveaux sommets de plusieurs années du fait que des sanctions iraniennes renouvelées et une élection présidentielle contestée au Venezuela ont suscité des préoccupations quant à l'offre réduite de pétrole à l'échelle mondiale. Du côté du commerce, avec les négociations de l'ALENA, le marché reste alerte et est très sensible aux manchettes tandis que les représentants commerciaux tentent d'en arriver à une entente, préférablement avant les élections présidentielles qui auront lieu au Mexique le 1^{er} juillet.

L'indice DXY, soit un indice de la valeur du dollar américain relativement à un panier de six devises, a enregistré une hausse de plus de 5% depuis février de cette année. Étant donné la prépondérance de 57,6% de l'euro dans l'indice DXY, il n'est pas surprenant de constater que les vents contraires auxquels était récemment confronté l'euro et attribuables aux incertitudes politiques en Italie ont influé davantage sur le fort rendement de l'indice DXY.

La paire de devises dollar américain/euro par rapport à l'indice DXY – Cumul annuel



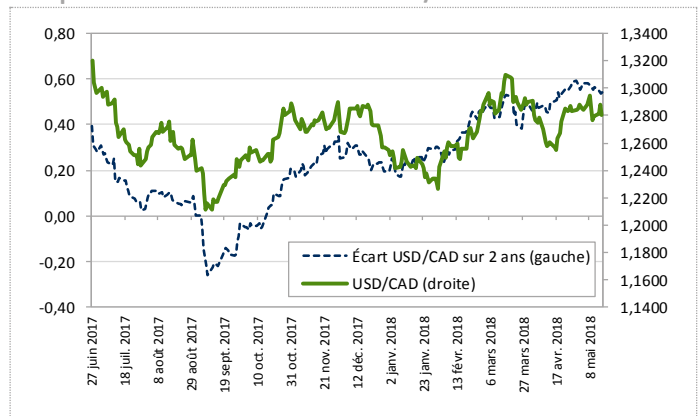
Source : Bloomberg, Raymond James Ltée.

Récemment, en Italie, deux partis eurosceptiques populistes, soit le parti anti-pouvoir Mouvement 5 étoiles et le parti d'extrême droite la Ligue, ont proposé l'élection de Giuseppe Conte, ancien professeur de droit, à titre de premier ministre pour diriger leur gouvernement de coalition. Cependant, les deux partis revendiquaient des coupures d'impôts et une hausse des dépenses gouvernementales; compte tenu du ratio dette-PIB déjà élevé du pays, il va sans dire que ces changements n'auront pas d'effet positif sur l'avenir de la devise. Un autre important événement à risque plane aussi sur l'euro : l'interruption imminente du programme de rachat d'actifs et la hausse des taux d'intérêt par la BCE. Toutefois, la récente série de données économiques décevantes provenant de la zone euro limite assurément le rendement de l'euro. Néanmoins, le

marché cherche toujours à obtenir des précisions supplémentaires quant au cadre prospectif de la politique monétaire de la BCE et à la capacité des deux partis populistes italiens de conserver leur alliance politique après l'approbation, par le président du pays, Sergio Mattarella, de la création d'un nouveau gouvernement populiste à Rome dirigé par M. Conte.

Le 17 mai, le rendement de l'obligation du gouvernement américain de 10 ans a atteint 3,126%, soit son niveau le plus élevé depuis 2011, une hausse fortement portée par des préoccupations relatives à l'accroissement de l'offre de titres de créance du gouvernement, l'accélération de l'inflation suivant la hausse des prix des produits énergétiques, et l'intention suspectée de la Réserve fédérale de hausser davantage les taux. Il est intéressant de noter, en examinant le graphique suivant illustrant l'écart du dollar américain/dollar canadien sur 2 ans relativement à la paire de devise dollar américain/dollar canadien, que l'écart des taux d'intérêt justifie la négociation de la paire de devises à 1,30. Comme la paire de devises était négociée sous la juste valeur attendue à la lumière de cet écart depuis deux mois, nous avons enfin constaté un autre cycle à 1,30 tout juste la semaine dernière.

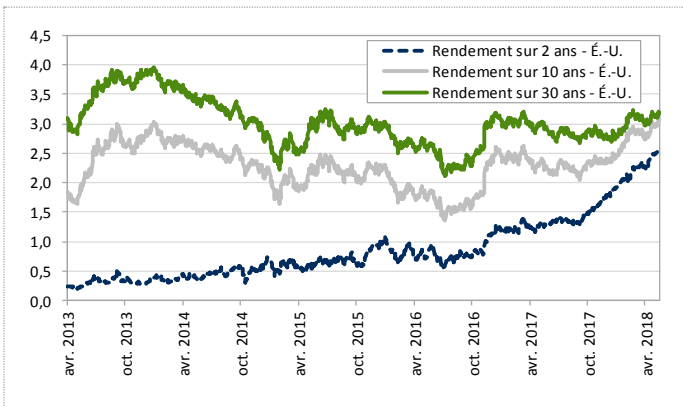
Écart dollar américain/dollar canadien sur 2 ans par rapport à la paire de devises dollar américain/dollar canadien



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée.

Il semble également que la courbe de rendement américain rencontre de nouveau une période d'aplatissement après qu'une série de données économiques plus fortes que prévu ait confirmé l'attente selon laquelle la Réserve fédérale prévoit continuer de resserrer sa politique monétaire. La situation a eu pour effet de hausser les taux d'intérêt à court terme, portant certains à croire que l'économie s'apprête à piquer du nez. Avec un PIB américain de plus de 2% et une hausse de l'inflation suivant l'atteinte d'un indice de base des dépenses personnelles de consommation de 2,5%, un rythme inégalé depuis 2011, le marché intégrera plus de deux hausses supplémentaires des taux d'ici la fin de l'année. En ce qui a trait aux pressions inflationnistes, l'élément à retenir des procès-verbaux du FOMC tirés de la réunion de mai de la Réserve fédérale montre qu'une modeste inflation de plus de 2% pourrait contribuer à ancrer les attentes à long terme en matière d'inflation. De plus, la plupart des représentants de la Réserve fédérale estiment que la prochaine hausse est imminente, laissant entendre qu'une hausse des taux est à prévoir pour juin.

Rendement des obligations américaines de 2 ans, 10 ans et 30 ans – Réduction des écarts



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée.

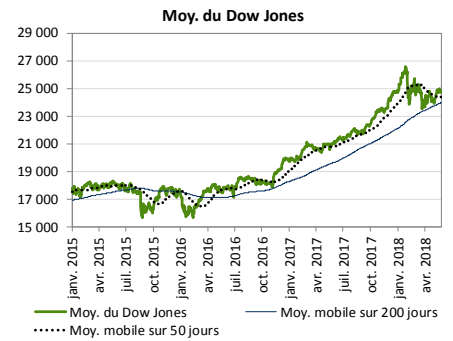
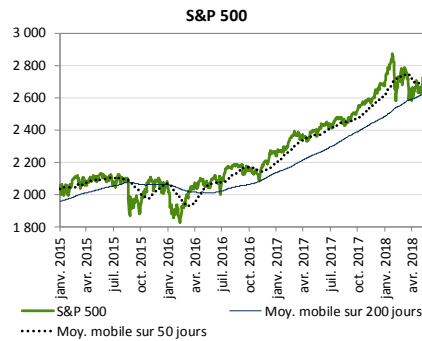
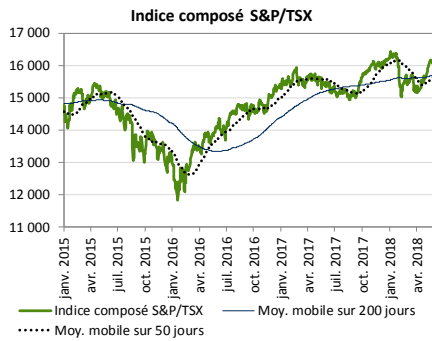
Alors que les incertitudes relatives à l’ALENA continuent de causer d’importantes turbulences pour l’économie nationale, la reprise récente du cours du pétrole a contribué dans une certaine mesure à l’appréciation du dollar canadien. Certains analystes croient qu’une hausse des cours du pétrole stimulerait la croissance des exportations ainsi qu’un raffermissement potentiel de la Banque du Canada malgré l’accélération de l’inflation. En dépit des avantages nationaux évidents d’une reprise des cours du pétrole, nous sommes d’avis que cette reprise ne suffira pas à alléger les craintes de la Banque du Canada, notamment en ce qui concerne les négociations de l’ALENA en cours et les niveaux d’endettement des ménages historiquement élevés.

Qu’est-ce que tout cela signifie pour la paire dollar américain/dollar canadien? Les catalyseurs politiques immédiats qui entrent en jeu sont les négociations commerciales en cours de l’ALENA et entre les États-Unis et la Chine. En ce qui a trait à l’ALENA, il semble certes que les trois parties sont loin d’en arriver à une entente; or, il est attendu qu’une entente quelconque sera conclue assez rapidement. Le gouvernement Trump a accordé au Canada et au Mexique une autre exemption de 30 jours, soit jusqu’au 1^{er} juin, sur les tarifs de l’acier et de l’aluminium; le Canada a cependant demandé une exemption permanente pour ces tarifs. Il semble que les États-Unis utiliseront ces tarifs à la table de négociation et pourraient forcer le Canada à faire d’autres concessions dans l’entente de l’ALENA. Avec la Réserve fédérale en bonne position pour une hausse des taux en juin et l’adoption par la Banque du Canada d’une approche plus prudente, nous sommes d’avis que la paire de devises dollar américain/dollar canadien atteindra de nouveau 1,30 et terminera le S1 dans la partie supérieure de la fourchette prévue de 1,27 et 1,30. En outre, nous continuons de croire que, vers la fin de l’année, le marché cherchera des occasions d’atténuer les positions longues sur le dollar américain lorsque la barre du 1,30 aura été atteinte. Enfin, comme il est attendu que la Banque du Canada haussera encore une fois ses taux et qu’une possible entente de l’ALENA sera conclue, nous restons fermement attachés à nos prédictions pour le S2 selon lesquelles la paire de devises finira l’année dans la fourchette de 1,24 à 1,27.

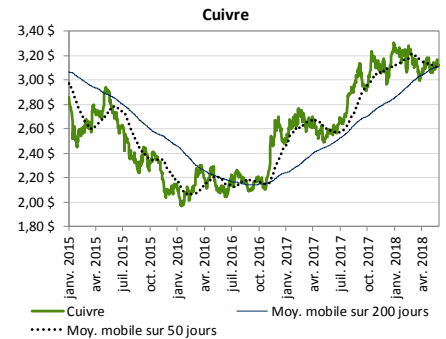
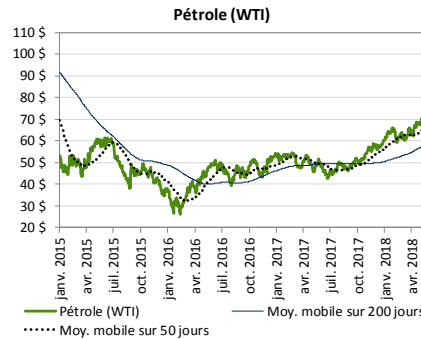
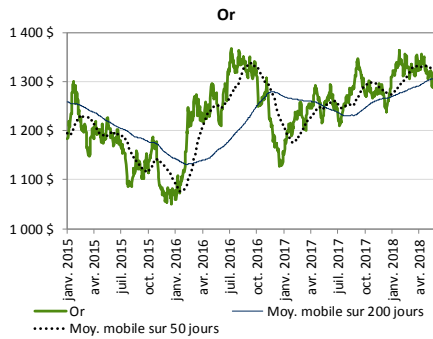
Ajay Virk et Chris Antony, CFA
Devises

Tableaux importants

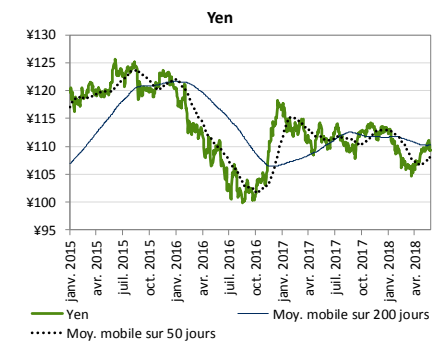
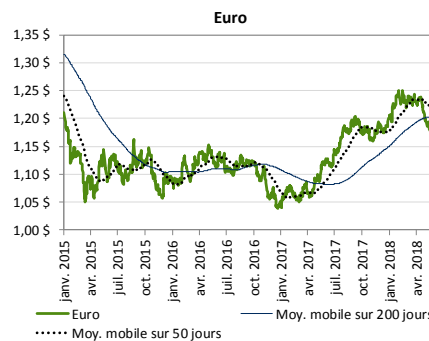
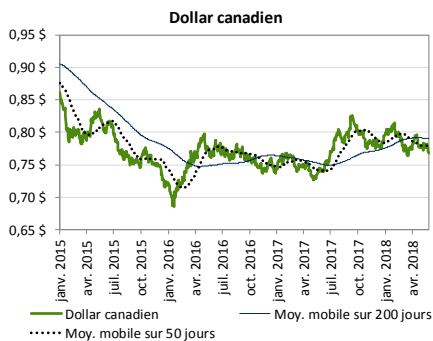
Marchés



Produits de base



Devises



Source : Bloomberg, Raymond James Ltée. Rendement en date du 28 mai 2018.

Profils d'épargnant et pondérations par catégories d'actifs

Répartition d'actifs recommandée				
Préservation du capital	Prudent	Modéré	Croissance	Croissance dynamique
Liquidités 7 %	Liquidités 7 %	Liquidités 7 %	Liquidités 7 %	Liquidités 7 %
Obligations 70 %	Obligations 60 %	Obligations 35 %	Obligations 15 %	Obligations 0 %
Actions canad. 20 %	Actions canadiennes 23 %	Actions canadiennes 23 %	Actions canadiennes 23 %	Actions canadiennes 28 %
Actions amér. 3 %	Actions américaines 10 %	Actions américaines 20 %	Actions américaines 33 %	Actions américaines 35 %
Actions intern. 0 %	Actions internationales 0 %	Actions internationales 15 %	Actions internationales 22 %	Actions internationales 30 %
Répartition tactique de l'actif (les obligations comprennent les liquidités)				
Obligat. Actions 77 23	Obligat. Actions 67 33	Obligat. Actions 42 58	Obligat. Actions 22 78	Obligat. Actions 7 93
Répartition stratégique de l'actif (les obligations comprennent les liquidités)				
Obligat. Actions 80 20	Obligat. Actions 70 30	Obligat. Actions 50 50	Obligat. Actions 30 70	Obligat. Actions 10 90
Fourchettes de l'actif				
Liquidités 0-20	Liquidités 0-20	Liquidités 0-20	Liquidités 0-20	Liquidités 0-20
Obligations 60-100	Obligations 50-90	Obligations 20-70	Obligations 10-50	Obligations 0-30
Actions 0-30	Actions 10-50	Actions 30-75	Actions 50-90	Actions 70-100
Description				
<p>Ce portefeuille pourrait convenir aux épargnants qui misent sur une distribution de revenu à long terme et qui sont sensibles aux pertes à court terme. Les actions de ce portefeuille génèrent une appréciation du capital, qui convient aux épargnants sensibles aux fluctuations du marché, mais qui doivent conserver leur pouvoir d'achat. Ce portefeuille, principalement composé de titres à revenu fixe, vise à protéger les épargnants de l'inflation tout en assurant la stabilité du capital.</p>	<p>Ce portefeuille pourrait convenir aux épargnants ayant un horizon de placement à moyen terme, qui sont sensibles aux pertes à court terme, mais qui souhaitent tout de même participer à la croissance à long terme des marchés financiers. Ce portefeuille, principalement composé de titres à revenu fixe, vise à protéger les épargnants de l'inflation tout en assurant la stabilité du capital. Ce portefeuille est susceptible de dégager des rendements inférieurs à ceux du marché en général, mais il comporte moins de risque et est plus stable.</p>	<p>Ce portefeuille pourrait convenir aux épargnants qui recherchent un équilibre entre la préservation du capital et la croissance. Ce portefeuille, constitué de titres à revenu fixe et d'actions, vise à protéger les épargnants de l'inflation tout en assurant la stabilité du capital. Près de la moitié du portefeuille est composé d'actions canadiennes et internationales; de fait, les épargnants qui choisissent cette option doivent être à l'aise avec des variations modestes dans la composition du portefeuille.</p>	<p>Ce portefeuille pourrait convenir aux épargnants ayant un horizon de placement à long terme, qui ne sont pas sensibles aux pertes à court terme, mais qui souhaitent participer à la croissance à long terme des marchés financiers. Ce portefeuille, largement pondéré dans les actions, vise à protéger les épargnants de l'inflation; la stabilité du capital y est secondaire.</p>	<p>Ce portefeuille pourrait convenir aux épargnants ayant un horizon de placement à long terme, qui ne sont pas sensibles aux pertes à court terme, mais qui souhaitent participer à la croissance à long terme des marchés financiers. Ce portefeuille, principalement composé d'actions, vise à protéger les épargnants de l'inflation; la stabilité du capital y est minime. Ce portefeuille est susceptible de dégager des rendements comparables à ceux du marché en général, et il est assorti de niveaux de risque et de stabilité semblables.</p>

Renseignements importants pour les investisseurs

L'information propre à toutes les sociétés suivies par Raymond James figure sur le site <https://www.rjcapitalmarkets.com/Disclosures/Index>

Ce bulletin est préparé par le 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 sont sujettes à modification. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et peuvent ou non tenir compte des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. Les renseignements proviennent de sources jugées fiables, mais leur exactitude ne peut être garantie. Ce document est présenté uniquement à titre d'information. Il ne vise pas à fournir des conseils juridiques ou fiscaux. Puisque chaque situation est différente, les personnes doivent chercher à obtenir des conseils fondés sur leurs circonstances particulières. Ce bulletin ne constitue pas non plus une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il ne peut être distribué que dans les territoires où RJL est enregistrée. RJL, ses dirigeants, administrateurs, mandataires, employés et leurs familles peuvent, de temps à autre, détenir des positions en compte ou à découvert dans les titres mentionnés aux présentes, et peuvent exécuter des opérations contraires aux conclusions de ce bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour toute société mentionnée 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.

Les fonds communs de placement peuvent donner lieu à des commissions, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. 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 et ne peuvent pas être interprétés comme un indicateur du rendement futur. Les résultats individuels varieront, et les coûts d'opération liés à un investissement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

Certains des titres mentionnés dans le présent bulletin peuvent comporter un risque plus élevé. Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour établir si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement.

Au cours des 12 derniers mois, Raymond James Ltée a assumé une responsabilité rattachée à une souscription à forfait ou a fourni des conseils moyennant des honoraires à l'égard des titres de la Banque de Montréal (BMO-T), de la Banque CIBC (CM-T), de la Banque Nationale du Canada (NA-T) et de la Banque Toronto-Dominion (TD-T).

Un membre de l'équipe Solutions pour clients privés responsable de la préparation du présent bulletin ou un membre de son ménage détient des titres de la Banque Royale du Canada (RY-T) et de la Banque Toronto-Dominion (TD-T) en position longue.

Des renseignements à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible sont disponibles auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2018 Raymond James Ltée