

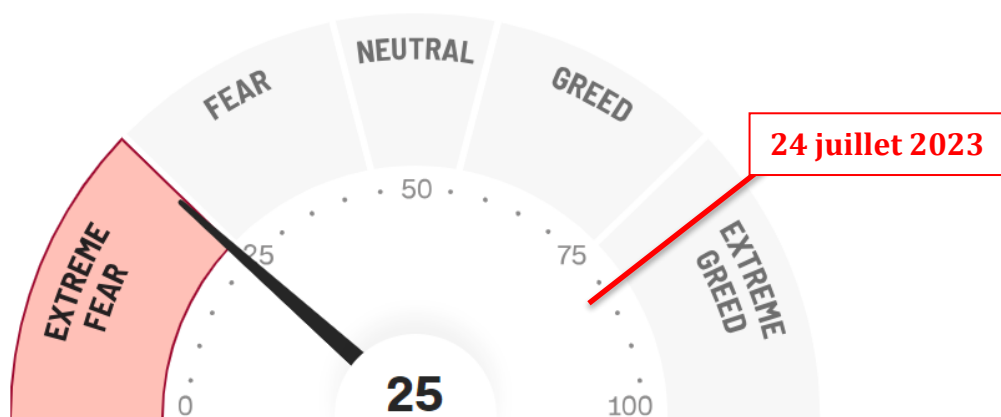


Chères clientes, chers clients,

Au terme du troisième trimestre de l'année, nous faisons un retour sur le comportement des marchés depuis le début de l'année et sur l'attitude des banques centrales face à l'inflation ainsi que des différents risques liés aux décisions récentes sur les politiques monétaires.

Trimestre à oublier

Le retour au bureau après les vacances d'été et le temps maussade semblent avoir affecté la confiance des investisseurs au dernier trimestre. Avec la combinaison du retour de l'inflation et du ton peu rassurant des banques centrales, il n'en fallait pas plus pour revoir François Trahan dans l'actualité nous annonçant à nouveau la catastrophe économique. Tel que décrit dans le graphique ci-bas, nous sommes passés d'un sentiment d'optimisme extrême à l'aube des vacances de la construction à une peur extrême à la fin septembre.



Last updated Sep 28 at 10:47:43 AM ET

Source : <https://www.cnn.com/markets/fear-and-greed>

Qu'est-ce qui peut causer un revirement aussi brutal, aussi rapidement?




Une piste de réponse réside assurément dans l'effet des taux d'intérêts qui s'implante de plus en plus dans le quotidien des consommateurs et qui, tranquillement, pousse les gens à faire des choix de plus en plus difficiles. Il est plutôt facile de s'imaginer la famille canadienne moyenne qui revient de son congé des vacances de la construction et réaliser que les paiements, eux, n'ont pas pris de vacances et que le solde de carte de crédit sera beaucoup plus long à payer cette année qu'il ne l'était au cours des 3 dernières. Le constat est alarmant et les moyens limités pour régler la situation. Le « buzz » de

la liberté et de l'insouciance monétaire dégonfle rapidement et fait place à la peur. Dans notre cas, la peur extrême.

Que font les banques centrales présentement?

Afin de démontrer qu'elles ne criaient pas victoire trop rapidement, la Banque du Canada et la FED ont toutes les deux, augmenté symboliquement leur taux directeur de 0.25% en juillet dernier. Dans leur combat, les banques centrales doivent vivre avec l'impact direct que les hausses de taux ont sur l'inflation. Malheureusement pour elles, le plus grand contributeur à l'inflation des derniers mois est la hausse des coûts d'intérêts. En d'autres mots, le remède est également la maladie depuis quelques mois. En augmentant les taux, les banques centrales contribuent à faire augmenter l'inflation alors que l'objectif de ces hausses est de justement la faire diminuer. C'est pourquoi nous voyons un léger rebond dans l'inflation en juillet et août.

Cette lecture contradictoire amène son lot d'incertitude autant dans le marché obligataire que dans celui des actions et les prochaines décisions sur les taux avec la Banque du Canada deviennent de plus en plus difficile à anticiper, tel que démontré dans le tableau ci-bas.

	 Banque du Canada	 Réserve fédérale	 Banque centrale européenne	
Taux	Président(e)	Tiff Macklem	Jerome Powell	Christine Lagarde
	Taux directeur	Taux financement 1j.	Taux fonds fédéraux	Taux facilité de dépôt
	Taux directeur actuel	5.00%	5.50%	4.00%
Prochaines rencontres	Prochaine rencontre (date)	25 octobre 2023	1 novembre 2023	26 octobre 2023
	Taux directeur escompté*	5.12%	5.54%	4.02%
	Écart avec taux actuel	+12 bp	+4 bp	+2 bp
	Probabilité...			
	... d'une hausse	49%	18%	6%
	... d'aucun changement	51%	82%	94%
	... d'une baisse	0%	0%	0%
Bilan	Actifs (milliards, devise locale)	323	8,024	7,136
	Variation 1 semaine	-1	-75	-17
	Variation 12 mois	-108	-793	-1,621
	Recul depuis sommet	-43.7%	-10.5%	-19.2%

*Dérivé à partir du marché OIS (Banque du Canada, Banque centrale européenne) et Fed Funds Futures (Fed).

Qu'en est-il des rendements?

Nous avons déjà démontré dans le passé que le sentiment de l'investisseur a un impact important sur le comportement du marché à court terme. Vous ne serez donc pas surpris de voir un recul dans les différentes classes d'actifs dans les dernières semaines.

Marché obligataire :

		Niveau	Dern. sem.	MAD
Canada	3 mois	5.12%	1 bp	-3 bp
	2 ans	4.91%	18 bp	26 bp
	10 ans	3.91%	17 bp	35 bp
	30 ans	3.69%	13 bp	31 bp
États-Unis	3 mois	5.48%	2 bp	1 bp
	2 ans	5.11%	7 bp	26 bp
	10 ans	4.43%	10 bp	33 bp
	30 ans	4.52%	10 bp	32 bp
Monde	Allemagne 10 ans	2.74%	7 bp	27 bp
	Royaume-Uni 10 ans	4.25%	-11 bp	-11 bp
	Japon 10 ans	0.74%	3 bp	10 bp

Source : CIO Office

Marché canadien :

		Poids	Dern. sem.	MAD
Actions canadiennes	S&P/TSX		-4.1%	-2.3%
	Services de comm.	4%	-2.1%	-2.7%
	Cons. de base	4%	-2.7%	0.0%
	Finance	31%	-3.2%	-0.5%
	Cons. disc.	4%	-3.5%	-3.1%
	Énergie	18%	-3.6%	-0.6%
	Services publics	4%	-3.6%	-0.9%
	Industrie	14%	-3.8%	-2.4%
	Matériaux	12%	-4.5%	-3.7%
	Immobilier	2%	-4.7%	-2.7%
	Santé	0%	-7.0%	-6.2%
Technologie	7%	-10.1%	-12.1%	

Source : CIO Office

Marché américain :

		Poids	Dern. sem.	MAD
Actions américaines	S&P 500		-2.9%	-4.1%
	Santé	13%	-1.2%	-1.9%
	Services publics	3%	-1.7%	1.4%
	Cons. de base	7%	-1.8%	-2.6%
	Énergie	5%	-2.3%	1.3%
	Technologie	27%	-2.6%	-6.8%
	Industrie	8%	-2.7%	-5.5%
	Finance	13%	-2.8%	-1.6%
	Services de comm.	9%	-3.2%	-3.2%
	Matériaux	2%	-3.6%	-5.0%
	Immobilier	2%	-5.3%	-5.9%
	Cons. disc.	11%	-6.3%	-5.7%

Source : CIO Office

Bien que les 2 derniers mois aient été plus difficiles, nous recommandons toujours la patience. Ceci est d'autant plus important lorsque le sentiment du marché atteint un niveau de peur extrême. Il s'agit d'un signal probant de recul technique qui ne dure pas dans le temps. Appelez-nous pour en discuter si vos nerfs commencent à vous laisser tomber.

Stratégie pour le revenu fixe

Les dernières années (lire ici : depuis 2009) où les taux étaient anémiques, il était facile d'écartier les certificats de placements garantis (CPG) de nos stratégies d'investissement. Maintenant que les taux ont connu leur plus forte hausse depuis près de 50 ans, nous devons à nouveau faire nos devoirs et expliquer pourquoi, à notre avis, les CPG ne représentent pas aujourd'hui une panacée même si nous devons reconnaître que les rendements offerts sont nettement plus attrayants.

- La liquidité : Investir dans un CPG nous donne une apparence de tranquillité d'esprit étant donné que la valeur nominale de notre placement ne fluctue pas. Cependant, cette tranquillité d'esprit vient avec un coût et ce coût est l'immobilité de notre capital. En effet, à quelques exceptions près, les CPG ne permettent pas de retirer notre capital avant l'échéance. Par conséquent, le coût d'opportunité que peut représenter l'attente de l'échéance peut être nettement supérieur au rendement du certificat. Une obligation permet d'aller chercher un rendement équivalent sans toutefois geler notre capital. La valeur nominale peut varier dans le temps, mais correspondra toujours au capital investi lors de l'échéance. Par conséquent, si nous avons un horizon de placement fixé dans le temps, nous obtiendrons le même rendement dans une obligation et un CPG, mais nous conservons notre flexibilité avec les obligations;
- L'efficacité fiscale : Tous les rendements générés avec des CPG sont imposés comme du revenu d'intérêt. Fiscalement parlant, il s'agit de la méthode de rémunération la moins efficace, car l'investisseur doit ajouter 100% du revenu à sa déclaration fiscale. Du côté des obligations, le rendement peut toujours être décortiqué en 2 volets : le rendement sur le capital et le coupon d'intérêt. Avec la hausse récente des taux, nous retrouvons énormément d'obligations sous leur valeur nominale actuellement sur le marché. Par conséquent, la majeure partie des rendements obligataires viendra du rendement sur le capital. Ce dernier est imposé comme du gain en capital et est imposé à seulement 50% de ce que serait le même rendement en versement d'intérêt.

Par exemple, pour un contribuable dont le taux marginal d'impôt est de 50%, un rendement de 5% en gain en capital équivaut à un rendement de 7.5% payé en intérêt. Donc, pour le même rendement brut, une obligation à escompte donne à notre investisseur un rendement net supérieur;

- L'horizon de placement : Un CPG versera toujours un rendement linéaire, ce qui veut dire que si un client achète un CPG fixe 5 ans à 5%, il recevra effectivement 5% / année. Avec une obligation, la composante du rendement versée en intérêt sera également reçue de manière linéaire. Cependant, la composante du rendement sur le capital ne le sera pas. Cette composante variera en fonction des taux d'intérêts. Selon notre scénario de base, nous nous attendons à une stabilisation des taux d'intérêts et une baisse en 2^e moitié de 2024. Sachant cela, nous avons fait modéliser ce que serait le rendement d'une obligation dans les 12 prochains mois selon l'évolution des taux :

Rendement total 1 an attendu suite à un changement de taux d'intérêt¹

Variation de taux	Bon du Trésor 10 ans É.-U.	Bon du Trésor 30 ans É.-U.	Obligation 10 ans Canada	Canada univers global ²	Canada univers corporatif ²
100 pb	-3.8%	-12.7%	-4.5%	-2.1%	0.5%
80 pb	-2.1%	-9.3%	-2.8%	-0.7%	1.6%
60 pb	-0.5%	-6.0%	-1.2%	0.7%	2.7%
40 pb	1.2%	-2.6%	0.5%	2.1%	3.8%
20 pb	2.8%	0.8%	2.2%	3.5%	4.9%
0 pb	4.5%	4.2%	3.9%	4.9%	6.0%
-20 pb	6.1%	7.6%	5.6%	6.3%	7.1%
-40 pb	7.8%	11.1%	7.3%	7.7%	8.2%
-60 pb	9.4%	14.5%	9.0%	9.1%	9.4%
-80 pb	11.1%	17.9%	10.7%	10.5%	10.5%
-100 pb	12.8%	21.4%	12.4%	12.0%	11.6%

1. Le rendement total est mesuré comme étant la somme du taux de départ, de l'effet du roulement et de la variation des taux (nous supposons des variations parallèles de la courbe de taux).

2. Pour les obligations corporatives (qui représentent environ 30 % de l'univers global) nous prenons pour acquis qu'il n'y aura pas de changement dans leur écart de crédit par rapport aux titres d'État.

Le tableau démontre clairement qu'une très faible variation dans les taux aura un impact positif important sur le rendement des obligations et c'est pourquoi nous soutenons qu'il s'agit là d'un meilleur rendement potentiel par rapport aux CPG.

Mise à jour du CELIAPP

Tel qu'annoncé précédemment, le CELIAPP a été lancé par le gouvernement fédéral en avril 2023. Vous pourrez y trouver de l'information pertinente sur ce compte en cliquant sur ce [lien](#).

La mise en place d'un nouveau compte comporte d'importants défis technologiques afin que nous soyons en mesure de l'offrir à notre clientèle. C'est pourquoi tous nos clients qui ont démontré de l'intérêt pour ce compte n'ont pas encore été contactés jusqu'à présent. Ne vous en faites pas, nous communiquerons avec vous dès que disponible. Nous pouvons vous confirmer que ce sera possible avant la fin de l'année 2023.

Si vous avez des questions ou l'intention d'ouvrir un CELIAPP, n'hésitez pas à communiquer avec nous.

Encore une fois, nous vous remercions pour votre confiance et nous demeurons disponible pour toute question. N'hésitez jamais à communiquer avec nous pour vos dossiers de placements, assurance, fiscalité et planification successorale. Nous avons les experts à votre disposition pour vous aider.

Yannick Gagnon, CPA, CIM

Conseiller principal en gestion de patrimoine & Gestionnaire de portefeuille

819 583-6035
yannick.gagnon@bnc.ca

Philippe Bolduc

Conseiller associé en gestion de patrimoine

819 583-6035
philippe.bolduc@bnc.ca

Manon Royer

Associée principale en gestion de patrimoine

819 583-1322
manon.royer@bnc.ca

Mélanie Charbonneau

Associée en gestion de patrimoine

819 583-6035
melanie.charbonneau@bnc.ca



Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine
3956 rue Laval, Bureau 100,
Lac-Mégantic (Québec) G6B 2W9