

PERSPECTIVES ET STRATEGIES

1 MARS 2024

RJL Stratégie et placement (Canada) | RJIInvestment.StrategyCanada@raymondjames.ca
Neil Linsdell, responsable de la stratégie de placement | 438.843.0150 | Neil.Linsdell@raymondjames.ca
Eve Zhou, analyste multi-actifs | 647.577.8766 | eve.zhou@raymondjames.ca
Sean Darcel, conseiller en placement adjoint | 647.251.4042 | sean.darcel@raymondjames.ca
Peter Tewolde, Spécialiste principal des actions | 416.777.7045 | Peter.Tewolde@raymondjames.ca
Luke Kahnert, Spécialiste fonds communs de placement et fonds négociés en bourse | 416.777.7168 | Luke.Kahnert@raymondjames.ca
Ajay Virk, Négociateur en chef, devises | 416.777.6413 | Ajay.Virk@raymondjames.ca
Charlotte Jakubowicz, Vice-président, Titres à revenu fixe et devises | 416.777.6411 | charlotte.jakubowicz@raymondjames.ca

Perspectives et stratégies pour mars 2024 : la délocalisation créera-t-elle de nouvelles occasions?

Neil Linsdell, CFA – chef de la stratégie de placement; Eve Zhou, CFA – analyste multiactif; Sean Darcel – conseiller en placement adjoint

En 2020, lorsque la pandémie de COVID-19 a été portée à l'attention du monde entier, le commerce international et les volumes de production ont chuté de manière extrême, comme lors de la grande crise financière de 2008-2009 et de la Seconde Guerre mondiale. Dans le cas de la pandémie, cependant, la vitesse du déclin et de la reprise ultérieure a été beaucoup plus rapide. Néanmoins, le mal était fait, et les entreprises comme les pays ont acquis une nouvelle compréhension des chaînes d'approvisionnement sûres et fiables.

Nous pourrions considérer la mondialisation comme un phénomène relativement récent, les entreprises américaines ayant étendu leurs chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale tout au long des années 1990, faisant passer la valeur des importations de 10 % du PIB en 1991 à 14 % en 2000, puis à plus de 17 % au cours de la décennie suivante. Historiquement, des changements plus importants dans la manière dont les fabricants gèrent les chaînes d'approvisionnement remontent au 19^e siècle, lorsque le Royaume-Uni a favorisé la mondialisation des textiles et des biens industriels. Ainsi, avec un peu d'imagination, nous pouvons imaginer que les origines de la mondialisation remontent au premier siècle avant J.-C., lorsque des produits de luxe (soie) en provenance de Chine ont commencé à apparaître à l'autre bout du monde, à Rome. Les marchandises ont parcouru des milliers de kilomètres le long de ce que l'on a appelé la « route de la soie ». Cette route commerciale a prospéré sous la protection des empires romain et chinois, mais, après plusieurs siècles, la route de la soie s'est refermée, pour renaître sous la protection de l'empire mongol (aux 13^e et 14^e siècles). De même, au 9^e siècle, les commerçants musulmans ont dominé la navigation en Méditerranée et dans l'océan Indien, en se concentrant sur les épices et en transportant des marchandises entre l'Indonésie et l'Espagne.

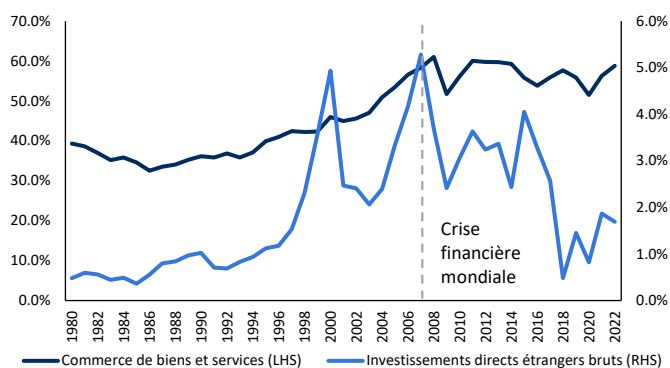
En 2013, la Chine a lancé l'ambitieuse initiative « La Ceinture et la Route » (BRI), parfois surnommée « la nouvelle route de la soie ». Conçus à l'origine comme des initiatives de développement d'infrastructures et d'investissement visant à relier l'Asie de l'Est et l'Europe, ces projets se sont depuis étendus à l'Afrique, à l'Océanie et à l'Amérique latine. Les investissements réalisés jusqu'à présent dans les chemins de fer, les autoroutes, les pipelines, les ports et d'autres infrastructures ont été estimés à plus de 1 000 milliards de dollars américains et devraient atteindre 8 000 milliards de dollars américains.

La mondialisation peut être bénéfique en réduisant les coûts de fabrication, en élargissant les choix des consommateurs, etc. Ceux d'entre nous qui résident en Amérique du Nord profitent sans aucun doute de ces avantages depuis des années. Toutefois, à la suite de la crise financière mondiale, on a assisté à un ralentissement prolongé des réformes commerciales et à une baisse du soutien politique à l'ouverture des échanges dans un contexte de tensions géopolitiques croissantes. Aux États-Unis, au cours de la dernière décennie, les importations ont lentement diminué pour atteindre moins de 15 % du PIB. Le Fonds monétaire international (FMI) qualifie ce phénomène de « ralentissement mondial »¹. Cette tendance est quelque peu subtile en termes d'échanges de biens et de services, mais plus significative en termes d'investissements directs étrangers (IDE), qui reflètent des intérêts à plus long terme. Les conséquences de la crise financière mondiale, du Brexit et des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ont entraîné une baisse notable des niveaux d'IDE dans le monde. En pourcentage du PIB mondial, l'IDE est passé de 5,3 % en 2007 à 0,5 % en 2018. Ces dernières années, la pandémie de COVID-19 et l'escalade des tensions géopolitiques ont encore influencé l'IDE, le faisant fluctuer autour de 1 à 2 % du PIB mondial, un niveau similaire à celui observé il y a 25 ans (graphique 1).

Éléments à retenir

Dans les pages suivantes, nous examinons le mouvement vers la « relocalisation », l'« externalisation proche » ou l'« amilocalisation ». Ce processus était en cours bien avant l'arrivée de la pandémie, mais il a gagné en importance, car les consommateurs se souviennent encore de la pénurie de produits dans les rayons des magasins et de l'inflation qui est toujours au cœur de l'actualité. Nous examinons comment les IDE changent d'un pays à l'autre, et plus particulièrement comment ils s'éloignent de la Chine, les États-Unis continuant à réduire leur dépendance envers ce pays. À court terme, au lieu d'une reprise immédiate de l'industrie manufacturière américaine, nous assistons plutôt à un changement des pays dont les États-Unis dépendent. Des pays comme le Canada, mais aussi l'Inde et la Pologne, en bénéficieront probablement. Le Mexique est déjà un partenaire commercial important des États-Unis et continuera donc probablement à prospérer, mais dans les mêmes secteurs que ceux dans lesquels il prospère actuellement. À long terme, les États-Unis visent à ramener le travail de haute technologie au pays, mais le processus prendra du temps et offrira des avantages futurs.

Graphique 1 - Commerce et IDE en pourcentage du PIB (mondial)



Source: Calculs des services du FMI.

Graphique 2 - Réaffectation des IDE par région (% du chang. en nombre d'IDE)

Reste du monde	6.9	-12.4	-14.2	-8.1	-23.2	-44.2	-0.9
Chine	-41.6	-26.4	-37.3	-50.8	-63.8	-19.5	-51.4
Asie hors Chine	-22.7	-28.2	-31.2	-21.9	-43.2	-68.7	-23.9
Europe émergente	8.1	-16.6	-9.6	-1.4	-41.8	-5.6	-31.0
Europe avancée	-12.0	-31.2	-10.2	-20.4	-29.3	-39.2	-10.9
Amériques hors États-Unis	-0.9	7.8	-4.6	14.5	-13.6	-32.8	8.1
États-Unis	-19.5	-10.3	-18.9	-0.1	-17.2	-60.1	2.1
	États-Unis	Amériques hors États-Unis	Europe avancée	Europe émergente	Asie hors Chine	Chine	Reste du monde
	Régions de destination						

Source: Marché des IED; calculs des services du FMI. Les changements sont calculés en utilisant le nombre d'IED entre le 2T de 2020 et le 4T de 2022 et le nombre moyen entre le 1T 2015 et le 1T de 2020.

Qu'est-ce que l'IDE nous apprend sur l'évolution des dépendances de la chaîne d'approvisionnement?

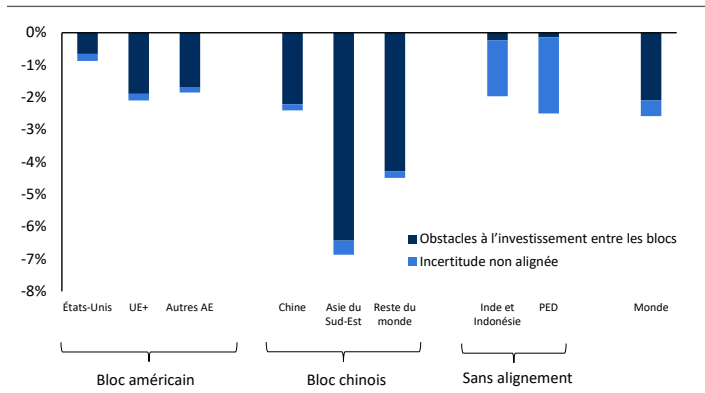
Un examen plus approfondi de la réaffectation des IDE entre les régions révèle une fragmentation croissante à l'échelle mondiale. Au cours de la période post-pandémique allant du 2e trimestre de 2020 au 4e trimestre de 2022, les IDE ont diminué de près de 20 % par rapport à la moyenne pré-pandémique à la suite de la crise financière mondiale¹. Toutefois, ce déclin a été très inégal. Les flux d'IDE à destination et en provenance de la Chine ont connu la baisse la plus importante, bien pire que la baisse globale de 19,5 %, notamment en ce qui concerne les États-Unis et d'autres pays asiatiques. À l'inverse, on observe une augmentation des flux d'IDE entre les États-Unis et l'Europe émergente, ainsi qu'entre les États-Unis et le reste du monde (graphique 2). Cette évolution indique que les États-Unis diversifient activement leurs chaînes d'approvisionnement en s'éloignant de sites centraux comme la Chine pour se tourner vers des pays jugés plus favorables sur le plan géopolitique. En outre, l'optimisme s'accroît sensiblement en ce qui concerne les investissements directs étrangers des Amériques, à l'exclusion des États-Unis, vers d'autres pays du monde, à l'exception de la Chine.

La fragmentation croissante a certainement un coût, car les ressources sont allouées de manière moins optimale en raison des obstacles aux investissements transfrontaliers (graphique 3). Toutefois, les répercussions sur les pays varient. Selon le modèle de quantification du FMI¹, dans son scénario de base, les États-Unis devraient être les moins touchés, tandis que l'UE, les autres économies avancées et la Chine pourraient connaître une baisse d'environ 2 % en pertes de PIB à long terme, ce qui est similaire à la moyenne mondiale. L'Asie du Sud-Est et le reste du monde (par exemple, l'Asie centrale, le Moyen-Orient, la Russie, l'Afrique subsaharienne) devraient subir les conséquences négatives les plus importantes. Pour les régions non alignées comme l'Inde et l'Amérique latine, les répercussions sur le PIB dépendent fortement de leur pouvoir de négociation, qui est très incertain.

Malgré les pertes potentielles de PIB sur le long terme, les gouvernements des principales économies ont souligné l'importance stratégique de la résilience de la chaîne d'approvisionnement. En avril 2022, la secrétaire au Trésor américain, Janet Yellen, a déclaré que les entreprises devraient s'orienter vers une « amilocalisation » de leurs chaînes d'approvisionnement. Cet appel a eu une grande influence, car un nombre croissant de grandes entreprises rentables et à forte intensité de connaissances ont exprimé leur intérêt pour la relocalisation lors de leurs appels de résultats financiers¹. Le gouvernement américain a mis en place des politiques utilisant à la fois des mesures incitatives et de découragement pour atteindre

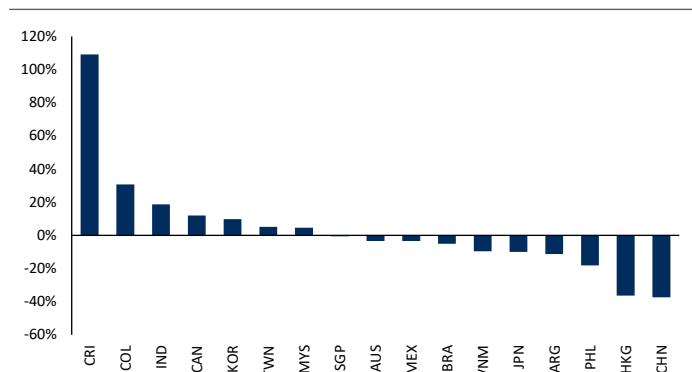
cet objectif. Les incitatifs comprennent des projets de loi récents fortement liés à la base industrielle, tels que l’Inflation Reduction Act (IRA), le CHIPS and Science Act et le Bipartisan Infrastructure Deal, tandis que les mesures de découragement comprennent des contrôles à l’exportation et des droits de douane imposés à des pays rivaux. La Commission européenne a également proposé le règlement pour une industrie « zéro net » pour contrer les subventions américaines de l’IRA. En outre, le gouvernement français a demandé à l’UE de donner la priorité aux initiatives « faites en Europe ». En Chine, le gouvernement a apporté un soutien substantiel, à la fois financier et politique, pour favoriser la croissance des entreprises locales de technologies avancées, afin de réduire la dépendance vis-à-vis des rivaux géopolitiques. Il est intéressant de noter que nombre de ces politiques stratégiques sont étroitement liées au thème de l’électrification que nous avons abordé en janvier, ce qui souligne l’importance d’atteindre l’électrification de manière autonome.

Graphique 3 - Pertes de PIB à long terme



Source: Marchés des IDE; calculs des services du FMI. EA = économies avancées; UE + = Union européenne et Suisse; ALC = Amérique latine et Caraïbes; ROW = reste du monde; SE = Sud-Est.

Graphique 4 - Variation des investissements directs américains à l'étranger



Source: Marchés des IDE; Les changements sont calculés en utilisant le nombre d’IDE entre le 2T de 2020 et le 4T de 2022 et le nombre moyen entre le 1T de 2015 et le 1T de 2020. Les étiquettes sur l’axe des x utilisent les codes de pays de l’ISO.

Possibilités de placements : le potentiel d’amilocalisation du Canada

Étant donné que le Canada est le premier partenaire commercial des États-Unis et compte tenu des chaînes d’approvisionnement binationales de longue date entre les deux pays, tout changement de position des États-Unis en matière de géopolitique et de politique industrielle pourrait avoir des répercussions significatives sur le Canada également. Les États-Unis sont toujours une économie en voie de mondialisation, mais l’« élimination des risques » des chaînes d’approvisionnement est en cours. Si les entreprises américaines sont amenées à privilégier des partenaires géographiquement commodes ou politiquement sûrs ou à relancer la fabrication aux États-Unis, le Canada se trouve-t-il dans une position enviable? Il est encourageant de constater que le Canada a reçu davantage d’IDE des États-Unis ces dernières années, les facteurs géopolitiques influençant de plus en plus le processus de prise de décision. Cela laisse entrevoir des perspectives optimistes à long terme pour le commerce entre les États-Unis et le Canada (graphique 4).

Alors que nous n’en sommes qu’aux premières phases de la tendance à la relocalisation, une chose semble plus certaine : les États-Unis donneront la priorité à la relocalisation des industries stratégiques, en particulier celles liées aux technologies de pointe telles que les batteries pour véhicules électriques (VE), les batteries de stockage stationnaires et l’emballage des semi-conducteurs. Ces industries constituent un élément essentiel du partenariat entre le Canada et les États-Unis, soutenu par de solides initiatives politiques et de financement de la part des gouvernements binationaux. Comme nous l’avons déjà mentionné, ces secteurs se recoupent largement avec ceux évoqués dans notre article de janvier sur l’électrification². En effet, l’une des principales raisons de sécuriser la chaîne d’approvisionnement est de faciliter une transition solide vers l’énergie propre.

Sur le front de la fabrication, le Canada et IBM ont déjà uni leurs forces pour développer les capacités de conditionnement et de test des semi-conducteurs dans les installations d’IBM à Bromont (QC), créant ainsi des emplois et de l’activité économique dans les deux pays. Nous nous attendons également à ce que les États-Unis et le Canada renforcent leurs partenariats avec les constructeurs automobiles, les fabricants de batteries et les syndicats pour faire part d’initiatives de formation et des qualifications transfrontalières, afin de répondre à la demande croissante de VE en Amérique du Nord². Le solide système d’immigration du Canada et sa main-d’œuvre hautement qualifiée renforceront encore cette tendance à l’amilocalisation.

Le Canada dispose d'une abondance de minéraux essentiels

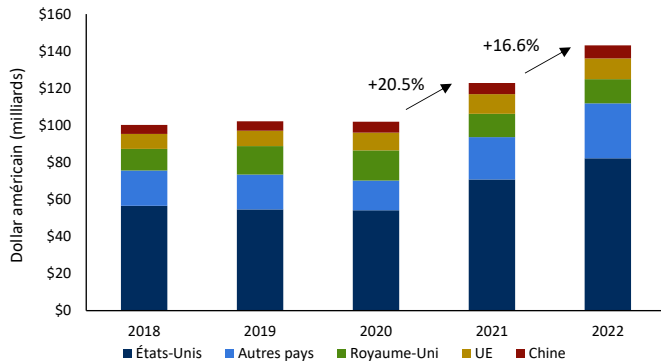
Plus important encore, le Canada est l'un des rares pays occidentaux à disposer d'une abondance de cobalt, de graphite, de lithium et de nickel, essentiels à la création de batteries de stockage stationnaires et de VE. En outre, le Canada est le deuxième producteur mondial de niobium, un métal essentiel pour le secteur aérospatial, et le quatrième producteur d'indium, un composant essentiel des semi-conducteurs et de divers matériaux indispensables à la fabrication de véhicules de pointe³. C'est pourquoi nous considérons l'approvisionnement en minéraux essentiels comme une occasion importante sur le long terme (graphique 5). Alors que les tensions entre les États-Unis et la Chine s'intensifient, les États-Unis cherchent de plus en plus à réduire leur dépendance à l'égard des importations chinoises de minerais essentiels. Actuellement, la Chine est le principal fournisseur des États-Unis, leur fournissant la plus grande quantité (24) de produits minéraux non combustibles⁴. En réponse à cette situation, le Plan d'action conjoint pour la collaboration dans le domaine des minéraux critiques entre le Canada et les États-Unis a été annoncé le 9 janvier 2020 afin de promouvoir l'intérêt bilatéral pour la sécurisation des chaînes d'approvisionnement en minéraux critiques nécessaires aux secteurs manufacturiers stratégiques. En 2020, le commerce bilatéral des minéraux était évalué à 95,6 milliards de dollars, avec 298 sociétés minières canadiennes et 40 milliards de dollars d'actifs miniers canadiens au sud de la frontière. Deux ans plus tard, en 2022, le commerce bilatéral de minerais a atteint 135,5 milliards de dollars, soit une augmentation substantielle de 41,7 %⁵. Alors que certains minéraux, comme les terres rares, nécessitent des processus de raffinage complexes et que les projets miniers peuvent prendre de 5 à 25 ans pour devenir opérationnels, la ministre canadienne du Commerce international, Mary Ng, affirme que « le Canada veut faire partie de la solution ».

Outre les États-Unis, le Canada a également établi des partenariats avec d'autres alliés dans le domaine des minéraux essentiels. Par exemple, il y a le partenariat stratégique entre le Canada et l'Union européenne sur les matières premières et le groupe de travail sectoriel entre le Canada et le Japon sur les minéraux critiques. Au cours des deux dernières années, nous avons assisté à plusieurs réussites dans ce domaine, y compris des collaborations avec des entreprises mondiales. Parmi les exemples notables, on peut citer la signature d'accords par LG Energy Solutions visant à s'approvisionner en minéraux pour batteries auprès de trois sociétés minières canadiennes et le protocole d'accord conclu par Volkswagen avec le Canada en vue de s'assurer un approvisionnement en minéraux pour batteries.

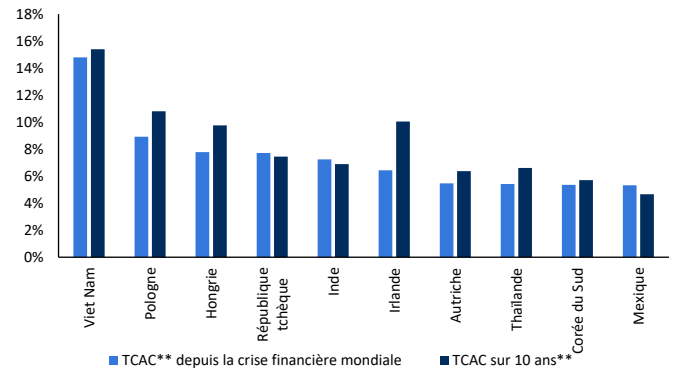
Possibilités d'investissements : autres pays du monde

D'autres pays devraient bénéficier de la tendance à la relocalisation, notamment l'Inde et la Pologne. L'Inde dispose d'une main-d'œuvre solide et rentable, ainsi que d'une stabilité politique pour une période prolongée, ce qui la rend très attrayante pour les entreprises multinationales et lui confère un potentiel de croissance important. Par exemple, Apple accélère son transfert vers l'Inde afin de diversifier sa production mondiale en s'éloignant de la Chine. Il est également évident que le renforcement des liens avec l'Inde est désormais une priorité absolue de la politique étrangère des États-Unis. Pendant ce temps, la Pologne, qui fait partie de l'Europe émergente, a connu une augmentation des IDE en provenance des Amériques au cours des dernières années. Selon BCI Global, plus de 60 % des entreprises européennes et américaines prévoient relocaliser certaines activités de production de l'Asie vers l'Europe ou les États-Unis au cours des trois prochaines années. La Pologne apparaît comme l'un des nouveaux sites de production les plus prisés, grâce à ses délais de livraison plus courts, à son infrastructure routière moderne et à son énorme quantité d'entrepôts⁶. Comme le montre le graphique 6 ci-dessous, la Pologne et d'autres pays européens émergents ont connu une croissance significative de leurs échanges avec les États-Unis depuis la crise financière mondiale. Bien que le taux de croissance de l'Inde soit légèrement inférieur, ce pays reste l'un des plus dynamiques, avec un volume combiné d'exportations et d'importations relativement important. Le Viet Nam a également connu une croissance impressionnante, et le volume de ses échanges commerciaux combinés est important. Toutefois, ce pays se heurte à une plus grande incertitude liée au non-alignement en raison de son approche plus équilibrée entre les deux grandes puissances et de sa situation géographique, ce qui explique en partie le déclin des IDE en provenance des États-Unis au cours des dernières années, rendant sa situation plus complexe.

En résumé, après des années de mondialisation croissante, nous observons aujourd'hui une tendance à une plus grande fragmentation au niveau mondial. Cette évolution est due au fait que les grandes économies ont pris conscience de la nécessité de disposer de chaînes d'approvisionnement résilientes et de leur importance stratégique pour la réalisation d'objectifs nationaux tels que la transition vers une énergie propre. Ces évolutions marquent le tout début de la relocalisation. L'évolution de la position des États-Unis en matière de géopolitique et de politique industrielle devrait ouvrir au Canada des perspectives dans le domaine des minéraux essentiels et de la fabrication de technologies de pointe. De même, les pays émergents d'Europe et l'Inde devraient en bénéficier. La relocalisation, qui s'apparente aux tendances passées de la délocalisation, devrait rester un thème à long terme pour les années à venir.

Graphique 5 - Canada : Exportations de produits minéraux et métalliques, à l'exclusion des combustibles

Source: Ressources naturelles Canada; données au 15 novembre 2023.

Graphique 6 - Croissance de l'activité commerciale* avec les États-Unis – Dix premiers pays

Source: United States Census Bureau; Raymond James Ltée; données au 31 décembre 2023. *Activité commerciale : exportations et importations combinées. **Taux de croissance annuel composé.

¹FMI (2023), Chapitre 4 Fragmentation géoéconomique et investissement direct étranger, FMI, <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400224119/CH004.xml>

²Maison-Blanche (2023), FEUILLET DE RENSEIGNEMENTS : Strengthening United States-Canada Partnership, Maison Blanche, <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2023/03/24/fact-sheet-strengthening-the-united-states-canada-partnership/>

³Gouvernement du Canada (2023), Stratégie canadienne pour les minéraux critiques, Gouvernement du Canada, <https://www.canada.ca/en/campaign/critical-minerals-in-canada/canadian-critical-minerals-strategy.html>

⁴United States Geological Survey (2024), Mineral Commodity Summaries 2024, USGS, https://tableau.usgs.gov/views/MCSDashboardWorkbook_2024-01-30/MCSDashboard?%3Aembed=y&%3AisGuestRedirectFromVizportal=y#7

⁵Ressources naturelles Canada (2023), Commerce des minéraux, Gouvernement du Canada, <https://natural-resources.canada.ca/maps-tools-and-publications/publications/minerals-mining-publications/mineral-trade/19310>

⁶BCI Global, Reshoring Production Back to Europe and the US Is on the Rise, Particularly for Critical Parts and Final Production Processes, BCI Global, <https://bciglobal.com/en/reshoring-production-back-to-europe-and-the-us-is-on-the-rise-particularly-for-critical-parts-and-final-production-processes>

L'industrie manufacturière aux États-Unis

Tavis C. McCourt, CFA – stratégeste, Actions institutionnelles américaines

En janvier, l'indice du système ISM des directeurs d'achat du secteur manufacturier s'est situé sous le seuil clé de 50 pour le 15^e mois consécutif, ce qui correspond à une contraction modeste du secteur manufacturier aux États-Unis depuis plus d'un an, alors même que la croissance économique globale a été raisonnablement forte (grâce aux dépenses élevées dans le secteur des services). Ces données n'encouragent pas à affirmer que les États-Unis sont au milieu d'une reprise dans le domaine de la fabrication. Toutefois, à plus long terme, il y a de bonnes raisons de croire que les perspectives à long terme de l'industrie manufacturière américaine sont plus favorables qu'elles ne l'ont été depuis plusieurs décennies.

Du point de vue américain, l'Amérique a commencé à éliminer les risques de ses chaînes d'approvisionnement à partir de 2018, car la guerre commerciale avec la Chine, bien qu'ayant des répercussions monétaires très limitées, a forcé les chefs d'entreprise à prendre conscience du risque inhérent au fait de dépendre d'un seul pays pour l'approvisionnement en matières premières et en produits. Cette préoccupation s'est accentuée lors de la pandémie de COVID-19, car même le gouvernement américain a soudainement fait face à des ruptures d'approvisionnement de produits potentiellement cruciaux pour la gestion d'une pandémie (masques, matières premières pour les médicaments, etc.) Cela a accéléré la tendance des États-Unis à diversifier leur base de fournisseurs dans de nombreux secteurs, et en particulier à délaisser la Chine au profit d'autres pays plus « amis ».

Les importations de biens et services corrigées en fonction de l'inflation ont augmenté de 14,5 % depuis 2017 (environ 2,4 % par an), ce qui représente une légère décélération de la croissance réelle des importations au cours des cinq années précédentes (environ 3,8 % par an), mais il ne s'agit pas d'une indication que les États-Unis sont en train de se « démondialiser ». Cependant, depuis 2017, les importations en provenance de la Chine ont diminué d'environ 14 %, tandis que les importations globales aux États-Unis ont augmenté d'environ 31 %, de sorte que nous pouvons clairement voir que la diversification géographique des importations a augmenté. Autre donnée importante : le nombre d'employés dans les entreprises manufacturières aux États-Unis est de 12,9 millions contre 12,8 millions avant la pandémie, soit un retour aux niveaux d'avant la pandémie.

Ces statistiques montrent que les États-Unis sont toujours une économie mondialisée et que leurs importations de biens continuent de croître, bien que plus modestement. Cependant, elle passe assez rapidement des importations en provenance de la Chine aux importations en provenance d'autres pays afin de réduire le risque de « point unique de défaillance » dans les chaînes d'approvisionnement mondiales au sens large, y compris les soins de santé, la technologie, l'habillement, etc. En outre, rien ne prouve que la relocalisation aux États-Unis soit si importante que cela, puisque la croissance globale de l'emploi dans l'industrie manufacturière est à peu près la même aujourd'hui qu'en 2019 avant la pandémie, en partie à cause de la légère « récession des biens » dans laquelle les États-Unis sont plongés depuis plus d'un an. Nous nous attendons à ce que cette élimination des risques des chaînes d'approvisionnement, le passage d'un point central (la Chine) à des chaînes d'approvisionnement plus décentralisées à travers les États-Unis et de nombreux pays amis, se poursuive pendant de nombreuses années, voire des décennies.

Un certain nombre de pays amis des États-Unis sur le plan politique et géographiquement proches de ce pays, dont le Canada, pourraient ainsi voir leurs exportations vers les États-Unis augmenter, qu'il s'agisse de matières premières ou de produits manufacturés, au cours des années et des décennies à venir. Le Canada est déjà le troisième exportateur de biens vers les États-Unis, et comme la Chine continue probablement à décliner en raison de la volonté des entreprises américaines de réduire les risques de leurs chaînes d'approvisionnement, le Canada devrait en bénéficier à la marge.

La fin de la mondialisation? Risques et occasions d'une nouvelle ère économique

Ed Mills – analyste politique à Washington

Les économies américaine et chinoise sont-elles en train de se dissocier, ou assistons-nous à une approche plus stratégique des priorités de sécurité nationale et de la résilience de la chaîne d'approvisionnement? Quelle est l'importance de l'élection présidentielle de 2024? La réponse à ces questions dépend des décisions politiques qui seront prises au cours des prochaines années et pourrait avoir des répercussions considérables sur l'économie mondiale et les marchés boursiers. Nous pensons qu'un découplage à grande échelle et la formation de blocs économiques régionaux sont moins probables, mais qu'une tendance à la réindustrialisation et à la réduction des risques sera un thème de marché que les investisseurs suivront dans les années à venir. Nous soutenons également que les récentes décisions politiques américaines sont le fondement d'une renaissance industrielle visant à construire la base économique des États-Unis et à la protéger contre certains des risques géopolitiques et de la chaîne d'approvisionnement qui ont eu des répercussions significatives ces dernières années, plus particulièrement ressenties lors des pénuries de matériaux critiques de la chaîne d'approvisionnement en période de COVID. Les principaux aspects de cette renaissance industrielle sont une série de « carottes » sous forme de subventions fiscales et d'aides directes par rapport à la phase initiale de « bâtons » sous forme de droits de douane, de listes noires et de restrictions technologiques. Toutefois, la réélection potentielle de l'ancien président Trump et sa promesse d'ajouter de nouveaux droits de douane ajouteront à l'incertitude de la relation.

Les États-Unis et la Chine à la croisée des chemins : un changement dans l'ordre économique mondial

Les inquiétudes concernant les ambitions géopolitiques à long terme de la Chine et la menace que représente l'armée chinoise pour les États-Unis et leurs principaux alliés ont été au cœur de la politique américaine ces dernières années. Sous l'administration Trump, les préoccupations concernant l'inégalité d'accès au marché et le vol de propriété intellectuelle de la Chine ont conduit à la « guerre commerciale » de 2018, avec des droits de douane prélevés sur un large éventail d'importations chinoises aux États-Unis. L'une des principales préoccupations était que la technologie américaine conçue pour un usage civil puisse être réutilisée à des fins militaires. Cela a conduit les décideurs politiques américains à considérer la technologie comme étant un atout pour la sécurité nationale, et donc à mettre en œuvre de nouvelles restrictions à l'exportation et à dresser une liste noire de diverses entreprises chinoises interdites d'accès à la technologie américaine, en particulier dans le domaine des semi-conducteurs. Les flux de capitaux américains dans les secteurs critiques de la Chine qui financent la concurrence économique de la Chine avec les États-Unis ont également fait l'objet d'un examen plus approfondi. Alors que cette confrontation économique était initialement motivée par des considérations de sécurité nationale, la pandémie de COVID-19 a mis en évidence des vulnérabilités supplémentaires au niveau des chaînes d'approvisionnement mondiales, notamment en ce qui concerne les composants technologiques et les produits médicaux, ce qui a entraîné des pénuries et une flambée des prix. Ces conditions ont ouvert la voie à une refonte des relations économiques entre les États-Unis et la Chine, qui a rapidement fait l'objet d'un consensus bipartisan à Washington.

Réponse du gouvernement : sécuriser les chaînes d'approvisionnement et investir dans la base industrielle nationale

En réponse à cette dynamique, le gouvernement américain a mis en place des politiques de « bâtons » et de « carottes » qui créent des défis et des occasions pour les investisseurs qui naviguent dans l'environnement mondial en mutation. Les contrôles à l'exportation, les droits de douane et les restrictions économiques par l'inscription de certaines entreprises sur la liste noire ont créé des problèmes de revenus et de coûts pour les entreprises américaines fortement exposées au marché chinois. Toutefois, les décideurs politiques ont également débloqué plus de 1 000 milliards de dollars américains d'investissements nationaux dans le cadre de mesures de lutte contre la pandémie et de nouveaux financements pour les infrastructures nationales, la fabrication de semi-conducteurs et la transition énergétique. Ces nouvelles politiques orientent les fonds fédéraux et catalysent les investissements du secteur privé vers ce que nous appelons la « réindustrialisation » de l'Amérique du Nord. L'objectif de ces politiques est de renforcer la base industrielle nationale des États-Unis et de limiter les futures dépendances économiques susceptibles de provoquer des perturbations économiques ou d'être utilisées contre les États-Unis comme levier économique. Même avec ce niveau de nouveaux investissements, nous constatons le désir toujours important à Washington de développer et renforcer certains aspects du programme économique national, y compris les réformes des permis, l'investissement dans les minéraux essentiels et la préservation d'un rôle pour l'énergie traditionnelle afin de limiter les risques liés à la transition. Les vulnérabilités rencontrées par les pays dépendants du pétrole et du gaz à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie ont donné la priorité à des projets visant à développer les infrastructures énergétiques existantes et à limiter les vulnérabilités potentielles liées aux minéraux essentiels, à mesure que la transition énergétique s'accélère. En ce sens, les décideurs politiques hésitent à remplacer la dépendance à l'égard du pétrole et du gaz par des dépendances à l'égard de minerais essentiels dont les chaînes d'approvisionnement sont fortement concentrées en Chine.

Dans l'ensemble, les événements de ces dernières années ont fait de la sécurité nationale et des perturbations économiques les principaux moteurs de l'élaboration des politiques à Washington, avec des gagnants et des perdants évidents du point de vue des investissements. Au fur et à

mesure que le financement fédéral est déployé et que le thème de la réindustrialisation se concrétise, nous nous attendons à ce que le secteur des produits industriels en bénéficie. Les nouvelles occasions d'investissement et de marché dans le cadre de la transition énergétique donneront un coup de fouet aux actions du secteur de l'énergie propre. Nous estimons que la transition est équilibrée dans l'ensemble du secteur de l'énergie, la réforme des permis stimulant la construction d'infrastructures énergétiques et augmentant la demande de gaz naturel liquéfié. En ce qui concerne les vents contraires potentiels, le secteur technologique sera un espace exposé aux risques au fur et à mesure que les répercussions politiques se feront sentir. Les technologies émergentes telles que l'intelligence artificielle, l'informatique quantique et la robotique seront dans le collimateur des nouveaux contrôles et de nouvelles réglementations, ce qui peut limiter la capacité de certaines entreprises à se développer et à pénétrer le marché chinois. Les biotechnologies et les produits pharmaceutiques sont d'autres domaines à surveiller, car ils pourraient faire l'objet de contrôles similaires à l'avenir.

Quelle est la suite?

Les investisseurs doivent être conscients des tendances critiques qui auront des répercussions sur l'évolution de ce thème émergent. Tout d'abord, la réponse de la Chine (par exemple, cibler les entreprises américaines en guise de représailles) peut accroître les risques du marché si les actions politiques américaines sont perçues moins comme une « élimination des risques » que comme un « découplage » sous un autre nom. Alors que l'administration Biden prend des mesures pour désamorcer les tensions autour de Taïwan, le fait que la Chine perçoive Taïwan comme se rapprochant de l'indépendance pourrait accélérer le calendrier d'un conflit régional susceptible d'entraîner des perturbations économiques mondiales à grande échelle. L'instabilité politique au sein du gouvernement américain pourrait également jouer un rôle, mais pas toujours de manière directe. La faiblesse perçue des États-Unis a généralement été considérée comme une raison pour Pékin d'attendre, mais les préoccupations internes de la Chine pourraient entraîner un nouveau calcul. Enfin, les répercussions inflationnistes d'un ordre économique mondial en mutation auront des conséquences importantes sur l'orientation de la politique monétaire. L'augmentation des coûts et des dépenses pourrait affaiblir les outils dont dispose la Réserve fédérale pour lutter contre l'inflation et prolonger les taux d'intérêt élevés, un scénario « plus haut pour plus longtemps ». Nous nous attendons à ce que l'attention se porte davantage sur ces questions au cours de l'année à venir, notamment parce que les États-Unis se préparent à la campagne électorale présidentielle de 2024, qui contribuera à déterminer la trajectoire d'un environnement de macro-investissement en pleine évolution.

Réflexions des chefs d'entreprise sur les tendances en matière de relocalisation

Peter Tewolde – spécialiste principal des actions

Les entreprises américaines, aux prises avec de récentes ruptures d'approvisionnement principalement influencées par la pandémie et les événements mondiaux, ainsi que leur gouvernement, ont réévalué leurs chaînes d'approvisionnement et ont fait un effort concerté en faveur de la relocalisation ou de l'externalisation proche. Dans cet article, nous examinerons les commentaires récents des dirigeants de **Bank of America (BAC-US)**, **BlackRock (BLK-US)**, **Caterpillar (CAT-US)**, **Qualcomm (QCOM-US)**, et **Union Pacific (UNP-US)**, lors de diverses conférences en 2023, afin de comprendre comment ils perçoivent ces développements.

- En juin 2023, lors de la journée des investisseurs de BlackRock, Richard Mark Rieder a évoqué les changements économiques plus généraux qui façonnent cette nouvelle tendance manufacturière : « *La démographie, la démondialisation et les dépenses importantes consacrées à l'énergie propre, aux infrastructures et à la technologie façonnent un nouveau paysage économique... C'est inflationniste, mais nécessaire pour un avenir durable.* » Les commentaires de M. Rieder montrent clairement qu'il considère que les forces macroéconomiques qui poussent à la localisation de la fabrication auront un impact à la fois négatif et positif, mais qu'elles sont nécessaires si nous voulons parvenir à une chaîne d'approvisionnement mondiale plus résistante.
- Lisa G. Clyde, de la Bank of America, s'exprimant lors de la conférence de la BancAnalyst Association of Boston en novembre 2023, a évoqué l'impact de ce phénomène sur ses clients : « *Nos clients pensent également au découplage des chaînes d'approvisionnement et à la China Plus One qui se produit... nous nous attendons à ce que certains de nos plus grands domaines de croissance soient au Mexique avec la relocalisation proche.* » Cela met en évidence la tendance à la délocalisation proche et le désir des entreprises de diversifier leurs chaînes d'approvisionnement, ce qui crée des occasions à court terme pour les banques.
- D. James Umpleby III, chef de la direction de Caterpillar, a fait part de son point de vue lors d'une réunion d'analystes de la BofA, en soulignant les répercussions des initiatives législatives et des investissements dans les infrastructures sur l'industrie : « *Eh bien, c'est certainement un point positif pour nous. J'ai dit plus tôt que la construction non résidentielle représentait 75 % des industries de la construction. Qu'il s'agisse de la loi CHIPS, de la réduction de l'inflation, toutes ces mesures créent des occasions pour nous... si l'on pense à certains de ces projets, comme une grande usine de batteries, par exemple. Si vous vous rendez dans l'une de ces grandes usines de batteries ou de puces, vous verrez littéralement des centaines d'engins de chantier sur ces mégachantiers, en train de les assembler. C'est donc une chose positive pour nous.* » Les remarques de M. Umpleby reflètent les avantages sectoriels découlant de la tendance

à la relocalisation, notamment dans les secteurs de la construction et des infrastructures, encouragés par des lois telles que la loi CHIPS et la loi sur la réduction de l'inflation.

- Lors de la conférence Deutsche Bank AutoTech du 9 novembre 2023, Nakul Duggal, de Qualcomm, a souligné l'évolution de la dynamique de la chaîne d'approvisionnement automobile : « *Après la pandémie, nous avons des relations directes avec la plupart des grands constructeurs automobiles... il y a un sens accru de conscience de la chaîne d'approvisionnement.* » Cette évolution vers une collaboration plus étroite et une plus grande transparence avec les constructeurs automobiles souligne l'adaptation de l'industrie aux nouvelles réalités de la chaîne d'approvisionnement.
- Enfin, Kenny G. Rocker, d'Union Pacific, lors de la conférence téléphonique sur les résultats du quatrième trimestre de 2023, s'est vu poser une question par l'analyste de Stifel, Nicolaus & Co, qui a confirmé les changements dans les stratégies de logistique et de chaîne d'approvisionnement :

« *...la relocalisation proche est réelle. Nous avons vu les milliards qui ont été investis, pour l'ensemble de l'année 2023. Il s'agit, pour un certain nombre d'entre eux, de projets très industriels et ferroviaires, ce que nous trouvons encourageant... Nous avons remporté quelques victoires en ayant le produit le plus rapide en provenance du Mexique, en particulier pour les produits sensibles au temps comme les pièces automobiles. Là encore, il s'agit d'un service quotidien. Nous atteignons le Midwest. Nous touchons différentes régions du Canada.* » Les commentaires de M. Rocker confirment les investissements substantiels et les changements opérationnels en cours pour tirer parti de la relocalisation proche, qui a un effet notable sur la demande en matière de transport ferroviaire et de logistique.

Conclusion

Compte tenu des points de vue des chefs de file du secteur et des tendances actuelles en matière de délocalisation et de relocalisation, il pourrait être avantageux pour les investisseurs de se concentrer sur les secteurs qui aident les entreprises à opérer ces changements à court terme. Parmi les industries et les secteurs à prendre en considération, citons la construction, la machinerie lourde, les transports et la technologie. En outre, les entreprises qui cherchent à diversifier leur chaîne d'approvisionnement sont également susceptibles d'être plus résistantes aux perturbations mondiales à l'avenir, une fois qu'elles auront achevé leurs efforts de relocalisation ou de relocalisation proche.

Fonds négociés en bourse industriels et d'infrastructure

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

La relocalisation des chaînes d'approvisionnement peut ouvrir une série d'occasions d'investissement dans les secteurs de l'industrie et des infrastructures de certains pays. Bien que le marché canadien des fonds négociés en bourse (FNB) n'ait pas encore introduit de stratégie qui aborde ce thème spécifique de la « relocalisation », les investisseurs canadiens peuvent trouver une exposition par l'intermédiaire d'un FNB sectoriel avec des expositions distinctes aux pays qui s'alignent sur leur vision de l'idée de la relocalisation mondiale.

FNB de l'indice sectoriel industriel First Trust AlphaDEX US (FHG)

Pour les investisseurs qui recherchent une exposition au secteur industriel américain, First Trust offre le seul FNB du secteur industriel américain disponible sur le marché canadien. Ce FNB cherche à répliquer la performance de l'indice StrataQuant Industriels qui commence par les composants de l'indice Russell 1000. Les entreprises sont ensuite sélectionnées, classées et pondérées. Le portefeuille final se compose d'une liste de 133 titres répartis dans différents sous-secteurs. C'est une option intéressante pour les investisseurs à la recherche d'une exposition centrée sur le secteur industriel américain (tableau 1).

FINB BMO équi pondéré produits industriels (ZIN)

Pour les investisseurs qui recherchent une exposition au secteur industriel canadien, BMO propose un FNB industriel canadien dans lequel chaque titre de l'indice se voit attribuer une pondération égale, quelle que soit sa capitalisation boursière. Bien que le FNB ne soit composé que de sociétés canadiennes, son rendement est naturellement étroitement lié à l'économie américaine. Selon les données de FactSet, 34 % des revenus générés par les entreprises du ZIN proviennent des États-Unis au 31 janvier 2024. Étant donné que le secteur industriel canadien est dominé par quelques noms du point de vue de la capitalisation boursière, l'utilisation d'une approche à poids égal peut être plus intéressante en matière de diversification et peut aider à réduire la concentration dans des noms à plus forte capitalisation tels que la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et Canadien Pacifique Kansas City Limited. Toutefois, si l'approche à poids égal réduit le risque de concentration spécifique à une entreprise, la méthodologie surpondère également les sociétés à faible capitalisation par rapport à une solution pondérée en fonction de la capitalisation boursière (tableau 2).

FNB de l'indice iShares Global Infrastructures (CIF)

Pour les investisseurs à la recherche d'une stratégie mondiale, le FNB iShares Global Infrastructure offre une exposition aux possibilités d'infrastructure mondiale en reproduisant le rendement de l'indice des infrastructures mondiales de Gestion de placements Manuvie. Actuellement, plus de 95 % de l'exposition des FNB aux infrastructures se situe en Amérique du Nord et en Amérique du Sud. Il peut s'agir d'une solution souhaitable pour ceux qui cherchent à tirer parti de FNB d'infrastructure qui offrent une exposition en dehors des États-Unis et du Canada pour inclure des possibilités en Amérique du Sud (tableau 3).

Réflexions supplémentaires

- Cette année, non seulement les États-Unis se préparent à une élection présidentielle, mais 64 pays (plus l'Union européenne) devraient organiser des élections nationales, ce qui fait de 2024 une année chargée en matière de politique mondiale⁷. Les changements d'administration politique entraînent souvent des modifications des politiques touchant les secteurs de l'infrastructure et de l'industrie. Des facteurs tels que les dépenses publiques, la réglementation, les politiques commerciales, les projets de développement, etc., peuvent influencer la performance de ces FNB sectoriels.
- En 2023, deux FNB de relocalisation cotés aux États-Unis (RSHO-US et SUPP-US) ont été lancés, offrant une exposition aux entreprises susceptibles de bénéficier de la relocalisation de fabricants aux États-Unis. D'après FactSet, ces FNB n'ont généré que 24,7 millions de dollars de flux en date du 16 février 2024, ce qui indique un niveau d'intérêt étonnamment faible de la part des investisseurs. Jusqu'à ce que ces FNB cotés aux États-Unis commencent à générer une demande plus forte, il est peu probable qu'un fournisseur de FNB canadien lance un FNB similaire sur le marché canadien.
- L'utilisation d'un FNB sectoriel passif peut fournir une exposition générale aux secteurs susceptibles de bénéficier des tendances à la relocalisation, mais cette approche peut également s'avérer trop générale pour certains investisseurs. L'occasion peut se résumer à la découverte d'entreprises spécifiques susceptibles de bénéficier de ce thème global. Pour ceux qui recherchent une approche plus directe, il peut être plus avantageux de s'appuyer sur un gestionnaire de fonds d'actions américaines qui reconnaît activement les occasions de relocalisation ou qui sélectionne des actions individuelles.

Tableau 1 - Répartition géographique de FHG

Répartition géographique de FHG :	
États-Unis	88.44%
Royaume-Uni	6.35%
Irlande	3.15%
Bermudes	1.89%

Source: Site web du fournisseur de FNB, au 16 février 2024.

Tableau 2 - Capitalisation boursière de ZIN (%)

Cap. Boursière	Fourchettes de FactSet (USD)	Répartition
Grandes capitalisations	>12,9 G\$	13.52%
Moyennes capitalisations	2,7 G\$ – 12,9 G\$	32.09%
Petites capitalisations	600 M\$ – 2,7 G\$	54.53%

Source: FactSet, au 31 janvier 2024.

Tableau 3 - Répartition géographique de CIF

Répartition géographique de CIF :			
États-Unis	46.80%	Mexico	2.57%
Canada	32.54%	Norway	1.15%
Brésil	8.04%	U.K.	1.04%
Bermudes	3.53%	Cash	0.64%
Chili	3.10%	Other	0.59%

Source: Site web du fournisseur de FNB, données au 19 février 2024.

⁷Koh Ewe (2023), The Ultimate Election Year: All the Elections Around the World in 2024, Time, <https://time.com/6550920/world-elections-2024/>

Le dollar canadien éclipsé par les données économiques américaines et les spéculations de la Fed

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

Après avoir chuté de plus de 5 % au cours des deux derniers mois de l'année dernière, le \$ US/\$ CA a connu une modeste reprise jusqu'à présent en 2024, après avoir commencé l'année dans les 1,32 (gagnant plus de 2,5 % au moment de rédiger ces lignes). La série de données économiques américaines relativement solides, en particulier sur le front de l'emploi, a donné un coup de fouet au dollar américain dans son ensemble et a mis un terme à la tendance à la mollesse du dollar qui se développait dernièrement. Le principal catalyseur de ce récent regain de vigueur du dollar peut également être attribué à l'ajustement continu du marché aux attentes de la Réserve fédérale en matière d'assouplissement, tant en ce qui concerne le calendrier que l'ampleur des baisses de taux potentielles cette année.

La résistance surprenante du marché du travail américain ne doit pas être sous-estimée; cela pourrait impliquer une toile de fond de revenu robuste pour la consommation et la croissance du PIB, au moins au cours du premier semestre de l'année, ce qui soutiendrait la force constante du dollar américain à court terme. En conséquence, le marché a progressivement repoussé les probabilités de réduction des taux de la Réserve fédérale, la première réduction étant désormais prévue pour juin ou juillet. La Banque du Canada présente également un profil similaire en ce qui concerne le calendrier de sa première baisse de taux potentielle (graphique 7).

L'assouplissement de la politique de la Banque du Canada est-il sous-estimé?

En ce qui concerne les perspectives, nous avons avancé que le principal moteur de l'évolution du cours du dollar américain jusqu'à présent était les attentes du marché quant au calendrier et à l'ampleur de l'éventuel assouplissement de la politique de la Réserve fédérale. À l'heure où nous écrivons ces lignes, le marché table sur un assouplissement d'environ 110 points de base pour la Réserve fédérale cette année, contre 105 points de base pour la Banque du Canada. Le consensus reste que le marché sous-estime l'ampleur de l'assouplissement de la politique de la Banque centrale, ce qui pourrait entraîner une hausse de l'USD/CAD au moins jusqu'au deuxième trimestre si le marché décidait de renforcer ses attentes en matière de réduction des taux de la Banque du Canada pour cette année et au-delà. L'idée sous-jacente est que l'économie américaine a été considérée comme relativement robuste pour s'adapter à un environnement de « taux plus élevés pendant plus longtemps », alors que le Canada et d'autres pays qui font face à des niveaux relativement plus élevés d'endettement des ménages (par exemple, les prêts hypothécaires à la consommation et le risque perçu de réinitialisation à des niveaux de taux plus élevés) sont naturellement plus sensibles aux conséquences négatives d'un contexte de taux plus élevés. À titre de comparaison, la plupart des prêts hypothécaires aux États-Unis sont à taux fixe et à plus long terme. Cela dit, le marché pourrait affiner ses attentes en matière d'assouplissement de la politique monétaire de la Banque du Canada (c'est-à-dire les revoir à la hausse), ce qui devrait peser sur le dollar canadien à court terme et se traduire par une légère hausse du \$ US/\$ CA.

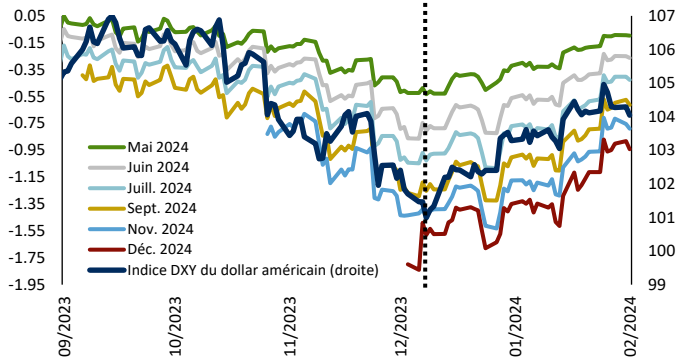
Si l'on regarde les indices de volatilité du marché des changes sur un an, on constate un sentiment apparent d'incertitude à court terme (c'est-à-dire sur un mois), alors que les mesures de la volatilité restent largement élevées sur un an (ce qui couvre l'élection présidentielle américaine). Par conséquent, nous pourrions assister à une brève période de consolidation sur les marchés des changes avant que les choses ne commencent à bouger (graphique 8).

Un conte en deux parties

La récente hausse du dollar américain au sens large a mis en lumière l'importance des données économiques et les implications connexes pour les prévisions de baisse des taux de la Réserve fédérale, ainsi que la manière dont elles continuent à soutenir la performance du dollar américain dans ce contexte. Compte tenu des attentes excessivement pessimistes de la Réserve fédérale à la fin de l'année dernière, la récente série de données économiques américaines plus solides que prévu a conduit de nombreuses personnes à se demander dans quel délai le soi-disant « pivot de la Réserve fédérale » se matérialisera réellement et jusqu'où ira le cycle d'assouplissement de l'institution.

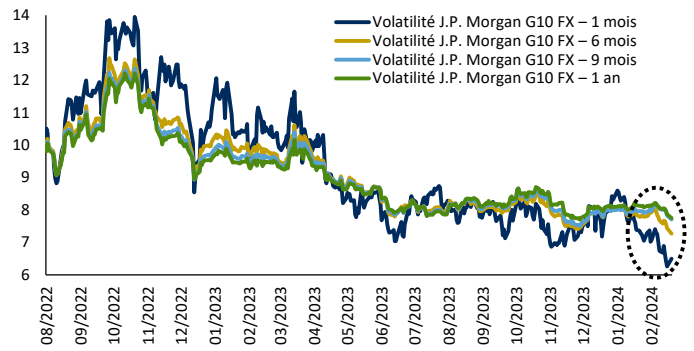
En résumé, alors que la Réserve fédérale devrait lancer son cycle d'assouplissement en juin ou juillet et que le marché continue de se recomposer autour de cette période, le dollar américain peut encore bénéficier d'une certaine vigueur à court terme. En fin d'année, cependant, nous nous attendons à ce que le thème se déplace vers la faiblesse du dollar américain, la Réserve fédérale cherchant à ralentir le rythme du resserrement quantitatif avec une prévision d'environ trois ou quatre baisses de taux d'ici là. En outre, les politiques monétaires relativement plus expansionnistes à l'étranger, la poursuite des dépenses déficitaires et un sentiment plus large de surévaluation du dollar à long terme pourraient également exercer une pression supplémentaire sur le dollar.

Graphique 7 - Le dollar est en hausse, les chances d'assouplissement de la Réserve fédérale en 2024 sont revues à la baisse



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

Graphique 8 - Période d'incertitude possible alors que la volatilité du taux de change à un mois tombe à son plus bas niveau depuis un an



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

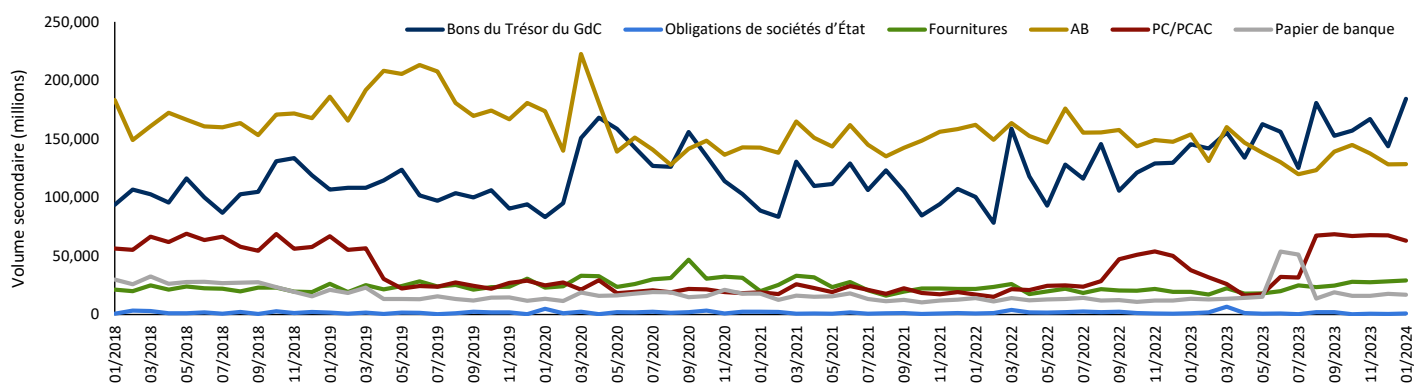
Au revoir, les acceptations bancaires

Charlotte Jakubowicz, CMT, CIM – vice-présidente, Titres à revenu fixe et devises

Les investisseurs achètent des titres pour diverses raisons. Parfois, ils cherchent à investir à long terme (plusieurs années ou décennies), alors que d'autres situations se prêtent mieux à des placements à court terme. Dans ce dernier cas, de nombreux particuliers se tournent vers les instruments du marché monétaire, qui offrent une sécurité relative, une grande liquidité et une grande facilité d'achat. Dans la catégorie du marché monétaire, les acceptations bancaires jouent un rôle majeur, puisqu'elles représentent environ 20 % de l'encours, derrière les bons du Trésor du gouvernement canadien. Cependant, en juin 2024, les acceptations bancaires cesseront d'être émises, laissant les investisseurs à la recherche d'une autre solution adéquate. Nous examinons ici les raisons de cette situation et proposons quelques solutions de remplacement pour les particuliers.

D'une manière générale, le marché monétaire est une catégorie de produits à revenu fixe dont l'échéance est inférieure à un an. Ces titres sont émis sur une base escomptée, ce qui signifie que le titre ne paie pas de coupon. Le rendement pour l'investisseur correspond à la différence entre le prix d'achat et la valeur finale à l'échéance, souvent au pair ou à 100. Dans la catégorie des marchés monétaires, les obligations d'épargne ont été un placement populaire. Pour de nombreuses raisons dépassant le cadre de cette publication, le groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien a déterminé que le modèle de prêt d'acceptations bancaires n'était plus efficace et a recommandé que la base de prix sous-jacente, le taux CDOR (Canadian Dollar Offered Rate, taux offert du dollar canadien), cesse d'être publiée. En raison de cette cessation, les acceptations bancaires cesseront également d'être créées. Depuis cette décision, le volume d'émission a diminué et la liquidité des émissions de grande taille s'est réduite, et l'on peut s'attendre à ce que cette tendance s'amplifie à mesure que l'on se rapproche de la date du 28 juin (graphique 9).

Graphique 9 - Négociation sur le marché monétaire secondaire



Source: CIRO; données au 1er janvier 2024. La catégorie « autres » n'est pas indiquée.

Puisque les obligations d'épargne sont le deuxième type de titres du marché monétaire, il y aura certainement un vide sur le marché lorsqu'elles ne seront plus utilisées comme instrument de placement. Bien qu'il existe un certain nombre d'autres instruments susceptibles de refléter la durée, le rendement, la qualité de crédit, la liquidité, etc., des acceptations bancaires, aucun n'est un équivalent parfait.

Solutions de rechange aux acceptations bancaires

- **Billets de dépôt au porteur** : Ces instruments sont émis par les grandes banques, qui garantissent la qualité de crédit. Les billets de dépôt au porteur sont facilement achetés. Toutefois, les échéances sont généralement plus longues que celles des acceptations bancaires. C'est leur principal inconvénient.
- **Bons du Trésor** : Le gouvernement du Canada et certaines provinces produisent des bons du Trésor. Aujourd'hui, les nouveaux bons du Trésor du gouvernement canadien sont mis aux enchères à trois mois, six mois et un an. Les rendements des bons du Trésor sont inférieurs à ceux des acceptations bancaires, ce qui reflète un niveau de risque perçu comme plus faible.
- **Papier commercial** : Il s'agit de titres de créance à court terme émis par des sociétés. Ils ne sont pas aussi liquides que d'autres instruments du marché monétaire et sont moins disponibles sur le marché secondaire.

L'écart le plus important se fera sentir au niveau de l'échéance d'un mois, car c'est là que le décalage entre les besoins de financement des émetteurs et l'endroit où les investisseurs souhaitent placer leurs fonds est le plus important. Pour remédier à cette situation, il est envisagé d'émettre temporairement des bons du Trésor à un mois, ce qui donnerait au secteur le temps de mettre en place de nouvelles politiques, de

déployer des technologies et de créer de nouveaux produits.

Il convient de noter que les titres existants qui font référence au taux CDOR doivent passer à leurs solutions de repli convenues, telles que le taux des opérations de pension à un jour (CORRA) calculé en arrérages, le taux CORRA à terme, ou toute autre solution appropriée pendant la transition. L'arrêt des acceptations bancaires constitue un changement majeur dans le paysage du marché monétaire, qui ne manquera pas d'évoluer et de se modifier à mesure que les investisseurs détermineront les titres qui leur conviennent le mieux et qui répondent à leurs besoins. Toutefois, au-delà des investisseurs particuliers et institutionnels, les émetteurs, les créateurs de politiques et ceux qui gèrent les réglementations doivent rester à l'écoute pour s'assurer que la transition au-delà des acceptations bancaires est un succès.

RENSEIGNEMENTS IMPORTANTS À L'ATTENTION DES ÉPARGNANTS

Tous les renseignements au sujet des sociétés couvertes par Raymond James peuvent être consultés à l'adresse : Information <https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

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

Toutes les opinions et les recommandations reflètent le jugement de l'auteur à cette date et peuvent changer. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et tenir compte ou non des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. L'information provient de sources jugées fiables, mais son exactitude ne peut être garantie. Ce bulletin est présenté uniquement à titre indicatif. Il ne vise pas à fournir des conseils d'ordre juridique ou fiscal. Chaque situation étant différente, les particuliers doivent chercher à obtenir des conseils en fonction de leur situation. Le présent document ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il est destiné à être diffusé uniquement dans les territoires où RJL est inscrite. RJL, ses dirigeants, ses administrateurs, ses mandataires, ses employés et leur famille peuvent de temps à autre détenir une position en compte ou à découvert dans les titres mentionnés dans le présent document et se livrer à des opérations contraires aux conclusions indiquées dans le présent bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour les sociétés mentionnées aux présentes, ou solliciter des services bancaires d'investissement auprès de ces dernières. Les valeurs mobilières sont offertes par l'intermédiaire de Raymond James Ltée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Les services de planification financière et d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Raymond James Financial Planning Ltd., qui n'est pas membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des coûts peuvent tous être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. Les résultats présentés ne doivent pas être considérés comme étant une garantie de rendement pour l'avenir. Les résultats individuels varieront, et les frais de transaction liés à un placement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

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 Bank of America Corporation, BlackRock, Inc..

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

L'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible est disponible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

© 2024 Raymond James Ltée.