

PERSPECTIVES ET STRATEGIES

1 MAI 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
Larbi Moumni, Vice-président, Chef des services-conseils en gestion de portefeuille | 416.777.6422 | Larbi.Moumni@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

Perspectives et stratégies pour mai 2024 : Crise du logement : Regard sur le passé et sur l'avenir

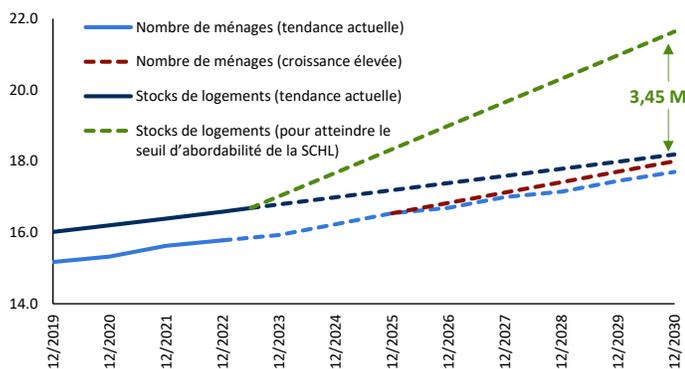
Neil Linsdell, CFA – Responsable de la stratégie de placement; Eve Zhou, CFA – Analyste multiactifs

La Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) fournit des données et des prévisions sur la disponibilité et l'accessibilité des logements à l'échelle nationale et dans les six plus grandes régions métropolitaines du Canada. Dans notre rapport Perspectives et stratégies d'octobre 2023 ([Crise du logement ou occasion?](#)), nous avons cité les prévisions de la SCHL concernant les nouvelles constructions de logements nécessaires pour atteindre le même niveau d'accessibilité que celui dont les Canadiens ont bénéficié au cours de la période 2003 et 2004, lorsque l'économie était stable et ne connaissait ni boom ni récession. Il a fixé un objectif d'accessibilité de 30 % dans la plupart des provinces, défini comme « le coût du logement en tant que part du revenu disponible », à l'exception de l'Ontario (37 %) et de la Colombie-Britannique (44 %).

Le résultat, cité dans notre rapport d'octobre, est que le Canada devrait construire 3,45 millions de logements supplémentaires d'ici 2030, en plus des 1,5 million qui devraient déjà être construits, pour ramener les prix du logement dans une fourchette « abordable » (graphique 1). En octobre, nous avons estimé que les mises en chantier auraient besoin d'un coup de pouce substantiel pour atteindre environ 650 000 par an, à partir de maintenant, ce qui est beaucoup plus élevé que la moyenne de 208 000 mises en chantier enregistrées chaque année entre 2000 et 2022.

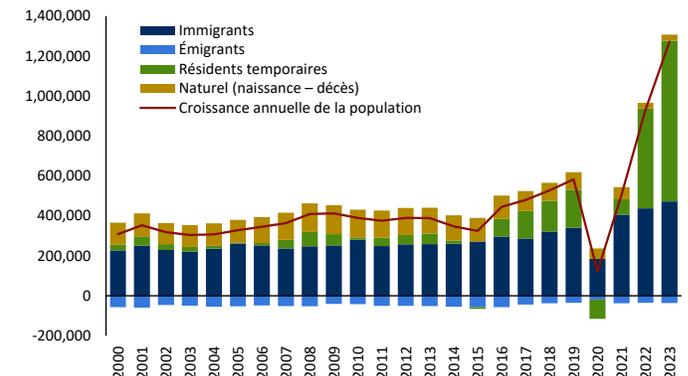
Où en sommes-nous six mois plus tard? En regardant ce que nous avons appris depuis, nous constatons que la situation est encore plus difficile. Tout d'abord, la croissance de la population, largement alimentée par les immigrants et les résidents temporaires, a atteint environ 1,3 million en 2023 (graphique 2), dépassant à la fois l'augmentation annuelle moyenne selon l'hypothèse de la tendance actuelle et l'hypothèse de croissance élevée des prévisions de la SCHL de 700 000 nouveaux résidents par an. Bien que le gouvernement fédéral ait reconnu cette pression supplémentaire et proposé des politiques correspondantes pour aligner l'immigration sur la capacité de logement dans le budget 2024, la récente poussée de croissance démographique ne fera qu'intensifier le problème de la pénurie de logements et rendra d'autant plus difficile le rattrapage d'un niveau d'accessibilité raisonnable.

Graphique 1 - Croissance des ménages et disponibilité et accessibilité des logements (prévisions de juin 2023)



Source: SCHL; Statistique Canada; données au 13 septembre 2023.

Graphique 2 - Deux années consécutives de croissance démographique record



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

Bien que le gouvernement tente de mieux contrôler le nombre de nouveaux immigrants et de résidents temporaires entrant dans le pays chaque année, un problème structurellement plus préoccupant subsiste au niveau des mises en chantier, qui déterminent l'offre future. Les mises en chantier en 2023 s'établissaient à environ 240 000, ce qui ne représente qu'environ 36 % des mises en chantier nécessaires pour atteindre l'objectif d'accessibilité de la SCHL d'ici 2030 (graphique 3). La tendance récente n'a pas été bonne non plus, les mises en chantier en 2023 étant inférieures

Veillez lire les renseignements sur la divulgation et les risques au pays et à l'étranger à partir de la page 11

Raymond James Ltée. 1400 - 100 rue Yonge, Toronto, ON, Canada M5C 2W1

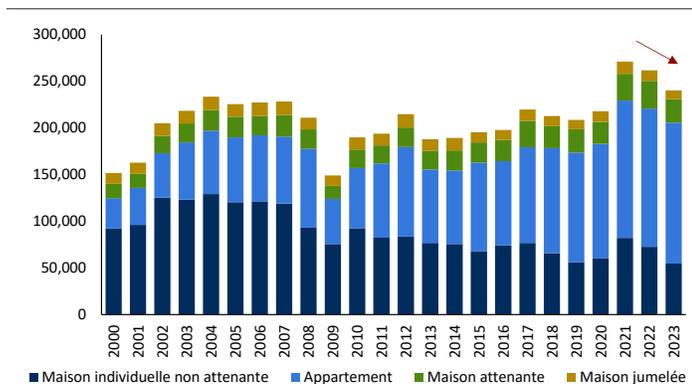
à celles de 2022 (262 000) et 2021 (271 000). Si l'on compare avec l'année 2022, on observe une baisse des mises en chantier pour tous les types de logements, à l'exception des appartements, dont le nombre est passé de 148 000 à 151 000, mais qui sont encore loin d'être à la hauteur des besoins. La SCHL attribue au soutien du gouvernement et à une demande sans précédent la moitié de ce nombre record de mises en chantier de logements locatifs en 2023.

L'une des principales raisons de l'atonie des mises en chantier est le caractère restrictif des conditions financières actuelles, mises en place par la Banque du Canada (BdC) pour contenir l'inflation. Des taux d'intérêt élevés peuvent toucher les mises en chantier en augmentant les coûts de financement et en décourageant les promoteurs. Depuis 2021, on assiste à une baisse rapide des mises en chantier de maisons individuelles non attenantes (graphique 3), tandis que le nombre de mises en chantier d'appartements augmente modestement. Cela peut être attribué en partie au fait que les constructions d'appartements, qui sont des projets beaucoup plus importants, sont planifiées plus longtemps à l'avance et que leur financement a probablement été obtenu avant le récent cycle de hausse des taux d'intérêt. Cet impact décalé impliquerait alors que nous devrions nous attendre à un ralentissement des constructions d'appartements dans les années à venir, les promoteurs ayant reporté leurs engagements dans l'attente d'un meilleur environnement financier. Cet effet est également cité dans le dernier rapport de la SCHL sur les perspectives du marché du logement¹, qui souligne que l'on s'attend à une baisse des mises en chantier en 2024. Une légère amélioration est prévue au cours des deux prochaines années. Les problèmes d'approvisionnement, notamment les effets décalés de la hausse des taux d'intérêt, signifient que les nouvelles constructions en 2025 et 2026 n'atteindront pas les niveaux de 2021 à 2023.

Un autre facteur important susceptible de continuer à exercer une pression sur la capacité des promoteurs à construire de nouveaux logements et à allonger les délais de construction est la flambée des coûts de construction. Les coûts de construction des bâtiments résidentiels ont augmenté en moyenne de 43 % au cours des deux années qui ont suivi l'apparition de la pandémie et, bien que la tendance à la hausse se soit normalisée depuis le milieu de l'année 2022, elle continue d'augmenter à un rythme plus rapide par rapport à la période précédant l'épidémie de COVID (graphique 4). Les coûts de construction des maisons sont plus sensibles à la chaîne d'approvisionnement et à la dynamique du marché du travail que ceux de la construction d'appartements. Cette sensibilité s'explique par le fait que les constructeurs de maisons opèrent à plus petite échelle, ont des relations moins étroites avec les fournisseurs de matériaux et s'appuient sur une main-d'œuvre à la demande.

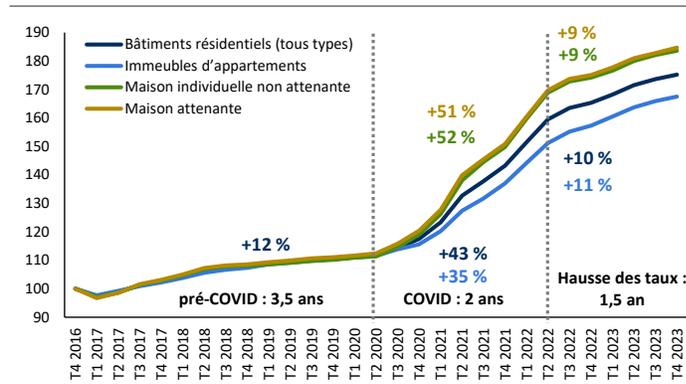
Par conséquent, à moins que les promoteurs ne voient des signes d'amélioration dans l'une ou l'autre de ces circonstances, il est probable qu'ils réduisent ou interrompent leurs projets en raison des primes de rendement limitées. La pénurie actuelle de nouvelles offres, associée à une population en constante augmentation, devrait faire grimper les prix de l'immobilier encore plus haut que les précédents pics. Cette situation rendra encore plus difficile l'accès à la propriété pour de nombreuses personnes, ce qui entraînera un recours accru à la location pour les familles et, par conséquent, une pression à la hausse sur les prix des loyers. Cette analyse de la SCHL a été réalisée avant que les initiatives en matière de logement ne soient dévoilées dans le budget fédéral de 2024. Une série d'initiatives gouvernementales ont été proposées afin d'alléger ces pressions, bien que le déploiement de ces programmes puisse prendre beaucoup de temps.

Graphique 3 - Les mises en chantier sont refusées en raison de l'augmentation des coûts d'emprunt



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

Graphique 4 - Les coûts de construction ont bondi depuis l'apparition de l'épidémie de COVID; la tendance s'est modérée mais reste forte



Source: Statistique Canada; Raymond James Ltée; 31 décembre 2023.

Initiatives gouvernementales

La pénurie de logements au Canada persiste depuis des années, ce qui rend l'investissement et la politique du gouvernement en matière de

logement de plus en plus critiques, en particulier compte tenu des conditions macroéconomiques défavorables qui touchent les promoteurs, les acheteurs et les locataires. Le gouvernement fédéral a lancé en 2017 un plan décennal de plus de 82 milliards de dollars connu sous le nom de Stratégie nationale pour le logement (SNL), la plupart des programmes en cours s'inscrivant dans le cadre de cette stratégie ambitieuse. Toutefois, la clé réside dans l'exécution de ce plan; de simples chiffres sur papier ne résoudre pas le problème. Une mise en œuvre efficace nécessite une collaboration entre tous les niveaux de gouvernement, du fédéral au municipal, ce qui a constitué un défi important pour accélérer les délais de construction. Il est encourageant de constater que le budget 2024 semble mettre de plus en plus l'accent sur cette question, ce qui permet d'espérer que les progrès réels dans le domaine de la construction commenceront à rattraper leur retard et à s'aligner plus étroitement sur les objectifs ambitieux fixés.

Si l'on examine le budget 2024 dans ses grandes lignes, il aborde la crise du logement selon trois approches principales : (i) construire davantage de logements, (ii) faciliter l'accès à la propriété ou à la location et (iii) investir dans davantage de logements pour les Canadiens vulnérables (tableau 1). Les première et troisième approches soutiennent principalement l'offre, en faisant intervenir la plupart des programmes de financement, tandis que la deuxième approche se concentre sur la gestion de la demande, principalement par le biais d'avantages fiscaux et d'actions politiques. Le budget 2024 tend également à privilégier les immeubles d'appartements par rapport à d'autres types de construction, soulignant l'importance de la densité et de l'accessibilité financière, les immeubles d'appartements bénéficiant du soutien financier le plus important. Ensemble, le budget 2024 et le plan canadien pour le logement de l'automne 2023 visent à construire 3,87 millions de nouveaux logements d'ici 2031, dont au moins deux millions de nouveaux logements nets en plus des 1,87 million de logements qui devraient être construits d'ici 2031. Bien que cet objectif soit inférieur de 1,08 million d'unités au niveau défini comme abordable par la SCHL et sur une période légèrement plus longue, il reste très ambitieux, surtout si l'on prend en compte les progrès des programmes annoncés précédemment.

Tableau 1 - Tableau récapitulatif du budget 2024 – Logement

Approche stratégique de haut niveau	Canal	Financement/Taxe/Politique	Proposition du budget 2024	Points saillants
Stimuler l'offre – construire plus de logements	Appartements locatifs (provinces/territoires)	Financement (Programme de prêts pour la construction d'appartements)	+15 milliards de dollars, réformes annoncées	Modalités de financement plus favorables que les financements privés
		Taxe	Augmentation du taux de déduction pour amortissement de 4 % à 10 %, coût estimé à 1,1 milliard de dollars	Inciter les constructeurs à augmenter le rendement sur le capital investi après impôt
	Nouveaux logements (municipaux)	Financement (Fonds pour accélérer la construction de logements)	+400 millions de dollars sur quatre ans	Diminution des formalités administratives, accélération des délais d'approbation
	Infrastructure	Financement (Fonds canadien pour les infrastructures liées au logement)	+6 milliards de dollars sur dix ans	Investir dans les infrastructures pour accompagner la croissance et encourager la densification
	Innovation en matière de technologies résidentielles, conception de logements, etc.	Financement	~Environ 600 millions de dollars, répartis sur plusieurs périodes	Investir dans des idées et des technologies telles que les usines de logements préfabriqués, la production massive de bois d'œuvre, la fabrication de panneaux, l'impression 3D et les catalogues de conception de logements préapprouvés
	Ouvriers qualifiés	Financement	+150 millions de dollars sur deux ans	Rendre les programmes d'apprentissage plus abordables, reconnaître les diplômés étrangers dans le domaine de la construction
Gestion de la demande – faciliter l'accès à la propriété ou à la location d'un logement	Immigration, étudiants étrangers	Politique	Faire correspondre l'immigration à la capacité de logement	Réduire la proportion de résidents temporaires à 5 % de la population totale au cours des trois prochaines années
	Soutien juridique aux locataires	Financement (nouveau Fonds de protection des locataires)/politique	+15 millions de dollars; déclaration canadienne des droits des locataires	Sensibiliser les gens aux droits des locataires, protéger les locataires contre les pratiques déloyales, simplifier les baux et accroître la transparence des prix
	Prêts hypothécaires	Politique	Jusqu'à 30 ans d'amortissement pour l'achat d'une première habitation neuve; crédit pour le paiement du loyer	Réduction des obstacles pour les acheteurs d'un premier logement; renforcement de la cote de crédit au moyen de l'historique des paiements de loyers à temps; augmentation de la limite de retrait du régime d'accession à la propriété, passant de 35 000 \$ à 60 000 \$, intention de prolonger temporairement le délai de grâce.
	Acompte	Taxe	Augmentation du plafond de retrait du régime d'accession à la propriété, coût estimé à 90 millions de dollars	
Aider les Canadiens vulnérables	Logement abordable	Financement (Fonds pour le logement abordable)	+976 millions de dollars sur cinq ans; +24 millions de dollars dans les années à venir	Réparer les logements abordables existants et en construire de nouveaux
		Financement (Fonds canadien de protection des loyers)	+477,2 millions de dollars sur cinq ans; +147,8 millions de dollars dans les années à venir	Acquérir des logements abordables et maintenir les loyers à un niveau stable pour les décennies à venir
	Lutte contre l'itinérance	Financement (Vers un chez-soi)	+1,3 milliard de dollars sur quatre ans	Vers un chez-soi d'Infrastructure Canada : la stratégie canadienne de lutte contre l'itinérance
	Construire des logements dans les communautés autochtones	Financement	+918 millions de dollars sur cinq ans	Réduire les écarts en matière de logement et d'infrastructure pour les Premières nations, les Inuits et les Métis
	Demandeurs d'asile	Financement	+1,1 milliard de dollars sur trois ans	Prolonger le Programme d'aide au logement provisoire

Source: Ministère des Finances du Canada; Raymond James Ltée.

Dans le budget 2024, quelques programmes méritent d'être soulignés. Tout d'abord, le Programme de prêts pour la construction d'appartements (PPCA), précédemment connu sous le nom d'initiative Financement de la construction de logements locatifs (FCLL) lorsqu'il a été annoncé pour la première fois en 2016 en tant que pierre angulaire de la SNL, reçoit 15 milliards de dollars supplémentaires pour le financement de nouveaux prêts, à partir de 2025 et 2026. Cette somme s'ajoute à des engagements antérieurs totalisant 40 milliards de dollars, destinés à faciliter la construction d'un plus grand nombre d'appartements locatifs. En tant que programme de prêts, il ne s'agit pas d'une dépense budgétaire, car les prêts sont censés être remboursés avec des intérêts et des frais pour couvrir les coûts administratifs de la SCHL. Ce programme reflète l'intention du gouvernement fédéral de collaborer avec les provinces et les territoires, comme en témoigne le récent projet BC Builds. Le PPCA fixe un objectif ambitieux de construction de plus de 131 000 nouveaux logements d'ici à 2031 et 2032, ce qui est assez dynamique compte tenu de ses antécédents. Près de sept ans après sa création, en décembre 2023, selon la Stratégie nationale sur le logement², la SCHL avait engagé 18,19 milliards de dollars en prêts pour soutenir la création de 48 298 logements. Cependant, seules 11 208 (23 %) de ces unités ont été construites, tandis que 21 369 (44 %) étaient en cours de construction et que les autres étaient encore en phase d'engagement conditionnel ou financier. Alors qu'il reste un peu plus de sept ans avant 2031 et 2032, il sera extrêmement difficile d'atteindre l'objectif de construction de plus de 100 000 nouveaux logements si des améliorations importantes ne sont pas apportées à divers aspects tels que le processus d'approbation, la productivité et les coûts de construction.

Un nouveau Fonds canadien d'infrastructure pour le logement, doté de 6 milliards de dollars, doit également être lancé. Le fonds investira dans des infrastructures efficaces et fiables pour l'eau, les eaux usées et les eaux pluviales afin de suivre la croissance de l'offre de logements et d'encourager la densification.

Outre les initiatives décrites dans le budget 2024, une autre mesure gouvernementale visant à stimuler l'offre de logements en mettant l'accent sur la densification a été annoncée en septembre 2023, indiquant que le gouvernement supprimerait la taxe sur les produits et services (TPS) pour la construction de nouveaux appartements afin d'aider les promoteurs à se développer.

En ce qui concerne la gestion de la demande, les avantages fiscaux pour les acomptes et les extensions des limites d'amortissement proposées dans le budget 2024 devraient améliorer l'accessibilité pour les acheteurs d'un premier logement. Toutefois, le décalage entre l'augmentation de l'offre et de la demande suscite des inquiétudes. Comme nous l'avons vu précédemment, les mises en chantier en 2024 devraient rester modérées en raison de l'environnement macroéconomique. Même avec des programmes de soutien gouvernementaux, il semble peu probable que l'on parvienne à stimuler de manière significative l'offre de logements à court terme. Des initiatives telles que les plafonds de retrait des REER et les périodes d'amortissement prolongées peuvent offrir davantage de possibilités aux acheteurs d'un premier logement, mais une offre encore insuffisante, associée à un pouvoir d'achat plus important, peut en fin de compte conduire les acheteurs à se faire concurrence à des prix plus élevés.

Résumé

En 2024, le nombre total de mises en chantier devrait continuer à diminuer par rapport aux niveaux record de 2021, en raison des taux d'intérêt élevés et de la hausse des coûts de construction. Un rebond plus sensible des mises en chantier se produira probablement lorsque les taux d'intérêt auront baissé, que les coûts de construction se seront normalisés et que la confiance et la santé financière des acheteurs se seront rétablies, probablement en 2025 ou 2026. À plus long terme, les immeubles d'appartements devraient connaître une augmentation plus importante de l'offre, compte tenu du soutien du gouvernement et d'un meilleur contrôle des coûts de construction. Cependant, nous prévoyons toujours que la croissance de la demande d'immeubles d'appartements sera supérieure à celle de l'offre, compte tenu de l'avancement des programmes gouvernementaux. Quant aux maisons individuelles non attenantes et aux maisons attenantes, elles devraient voir leur valeur augmenter en raison de la rareté des terrains dans les endroits recherchés et des coûts de construction élevés. Enfin, si le financement des programmes gouvernementaux peut inciter les promoteurs à construire davantage de logements, dans des conditions macroéconomiques moins favorables, d'autres facteurs tels que les coûts et la confiance du marché peuvent avoir un impact plus important sur les projets des constructeurs.

¹Société canadienne d'hypothèques et de logement (2024), Perspectives du marché de l'habitation 2024, Société canadienne d'hypothèques et de logement, <https://www.cmhc-schl.gc.ca/professionals/housing-markets-data-and-research/market-reports/housing-market/housing-market-outlook>

²Stratégie nationale sur le logement (2023), Rapports de progrès trimestriels de décembre 2023, Stratégie nationale sur le logement, <https://www.placetocallhome.ca/progress-on-the-national-housing-strategy>

L'heure du vieil adage

Larbi Moumni, CFA – Vice-président, Chef des services-conseils en gestion de portefeuille

Le dicton « Vendez en mai et partez » proviendrait d'un vieux dicton anglais qui traduit donne : « Vendez en mai et partez, et revenez le jour de la Saint-Léger ». Cela fait référence à la coutume des aristocrates, des marchands et des banquiers qui quittaient Londres et s'échappaient à la campagne pendant les mois chauds, revenant après la course hippique de la Saint-Léger de la mi-septembre. L'adage « Vendez en mai et partez » est devenu un proverbe financier bien connu qui suggère que les investisseurs vendent leurs actions en mai pour éviter la période de faiblesse saisonnière des marchés boursiers, pour revenir plus tard à l'automne. Nos travaux montrent que rester investi permet d'obtenir de meilleures performances que d'essayer d'anticiper le marché (graphique 5).

Performances historiques et analyse

Pour comprendre le bien-fondé de cette stratégie, il est essentiel d'examiner les données historiques. Des études ont montré que, sur de nombreux marchés, la période allant de mai à octobre a généralement généré des rendements inférieurs à ceux de la période allant de novembre à avril. L'examen des rendements de l'indice composé S&P/TSX depuis la fin de la grande récession montre que la période mai-octobre est souvent moins performante que les autres semestres. Au cours des 15 dernières années, nous avons constaté que le marché canadien a enregistré une moyenne de 0,7 % au cours des périodes estivales, bien en deçà de la valeur de 5,7 % au cours des mois d'hiver. Toutefois, il ne s'agit pas d'une règle universelle et il existe de nombreuses exceptions où les marchés se sont bien comportés pendant l'été. Bien que les raisons principales de cette saisonnalité ne soient pas claires, on peut penser aux faibles volumes d'échanges pendant les mois de vacances d'été ou à l'augmentation des flux d'investissement pendant l'hiver.

La stratégie « Vendez en mai et partez » mise en œuvre de manière disciplinée peut porter ses fruits. En partant d'un investissement de 10 000 \$ en 2009, un investisseur achetant en novembre et vendant en mai aurait réalisé un gain de 11 925 \$, contre un gain de 621 \$ s'il n'avait investi que pendant la période estivale. Si l'investisseur avait appliqué une stratégie d'achat et de conservation, il aurait réalisé un gain de 13 287 \$. Il est clair qu'il est plus lucratif de rester sur le marché que de le choisir au bon moment.

Points à considérer

Il y a plusieurs considérations à garder à l'esprit en ce qui concerne la stratégie « Vendez en mai et partez » :

- **Coûts de transaction et taxes** : Vendre des titres en mai et les racheter plus tard dans l'année peut entraîner des frais de transaction importants, qui risquent d'annuler les gains obtenus en évitant d'éventuelles baisses. Les investisseurs qui suivent cette stratégie dans le cadre d'un compte imposable peuvent également se retrouver avec une lourde facture d'impôt sur les gains en capital à la fin de l'année.
- **Coût d'occasion** : Les investisseurs peuvent renoncer à des gains provenant de mouvements haussiers sur le marché pendant les mois d'été.
- **Difficulté à anticiper le marché** : Il est extrêmement difficile, même pour les investisseurs professionnels, d'anticiper le marché de manière cohérente et avec succès. Bien qu'il soit tentant de vendre avant une période de faiblesse saisonnière et d'éviter les pertes, de telles stratégies ne fonctionnent pas toujours et les investisseurs peuvent alors manquer les éventuelles hausses.

Stratégies non traditionnelles

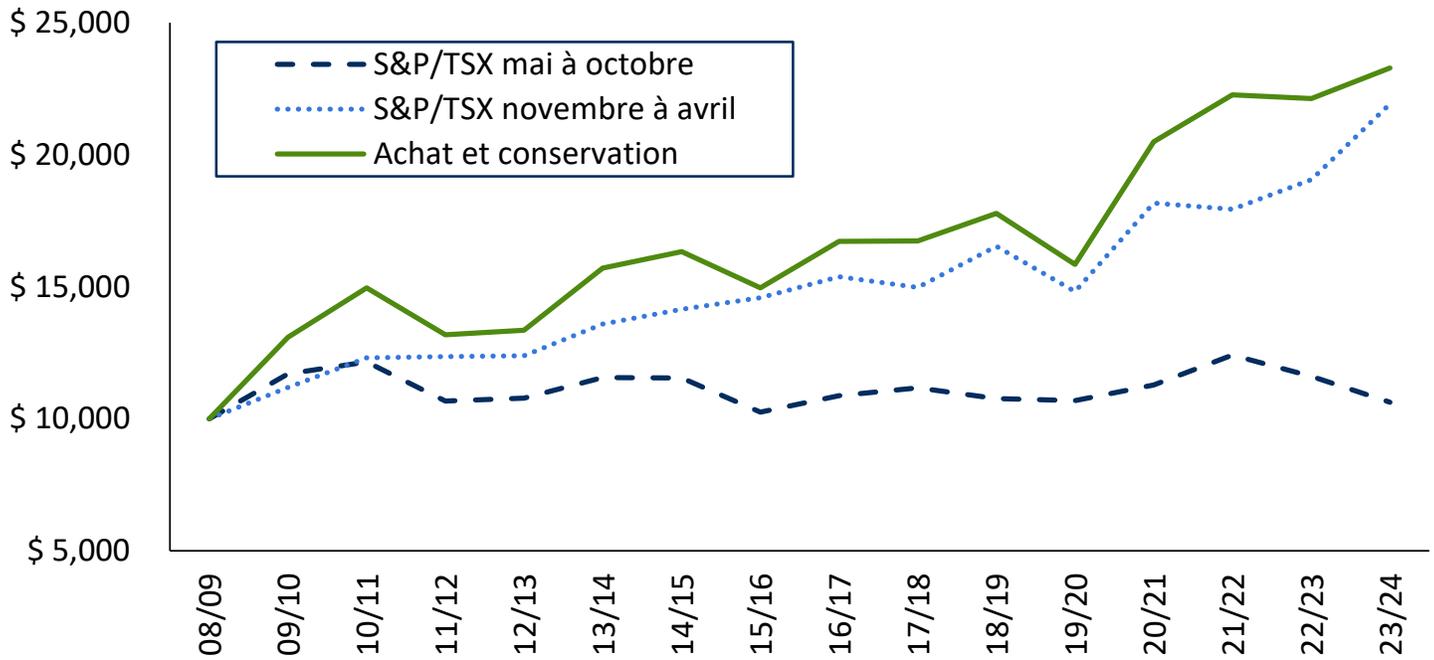
Au lieu de suivre les vieux adages, les investisseurs pourraient envisager les stratégies plus nuancées suivantes :

- **Diversification** : Au lieu de vendre entièrement leurs positions, les investisseurs peuvent ajuster leur portefeuille pour y inclure une combinaison d'actifs qui se comportent bien dans différents environnements économiques.
- **Rester investi** : Pour les investisseurs à long terme, il est souvent préférable de rester investi et de se concentrer sur un portefeuille bien construit, adapté à sa tolérance au risque et à son horizon d'investissement.
- **Jouer la défense** : Les investisseurs préoccupés par la faiblesse de l'économie pendant les périodes estivales peuvent se tourner vers les secteurs défensifs. Cela leur permet non seulement de rester pleinement investis, mais aussi de participer à la hausse si les marchés se comportent bien pendant l'été. Les secteurs défensifs tels que les biens de consommation de base et les services de communication ont surperformé le marché général pendant la période de faiblesse saisonnière.

Conclusion

Il est payant de conserver ses placements. Si l'expression « Vendez en mai et partez » est accrocheuse, son application en matière de placement doit être examinée avec soin. Il est préférable que les placements se concentrent sur des stratégies de placement globales qui tiennent compte de leur tolérance au risque, de leurs objectifs de placement et de leur horizon de placement.

Graphique 5 - Acheter et conserver est une stratégie gagnante depuis 2009



Source: Raymond James Ltée, FactSet. Données au 30 avril 2024.

Les FNB sur l'or en ligne de mire!

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

Dans quelques mois, des milliers d'athlètes du monde entier se retrouveront à Paris pour se disputer l'or aux Jeux olympiques d'été de 2024. Si l'or a certainement été présent dans l'esprit de ces athlètes dévoués au cours de leur entraînement, il semble également être présent dans l'esprit de nombreux investisseurs aujourd'hui, le métal brillant continuant à atteindre des sommets sur le marché. L'un des moyens d'accéder à l'or est de recourir à un fonds négocié en bourse (FNB) adossé physiquement à l'or, qui offre une exposition aux fluctuations du prix de l'or sans avoir à gérer les modalités d'assurance, d'expédition et de stockage. Certains des avantages des FNB sur l'or physique ont été présentés dans la publication Perspectives et stratégies de juin 2023 intitulée « [La recherche de FNB sur l'or physique](#) ».

Une photo d'arrivée pour les FNB sur l'or

Sur le marché canadien des FNB, il y a maintenant quatre FNB d'or adossés physiquement. Étant donné que ces FNB investissent tous dans la même matière première sous-jacente, l'utilisation d'un FNB qui maintient les coûts à un niveau bas peut être un élément clé de différenciation. Il est également important de tenir compte de l'efficacité avec laquelle le FNB est négocié en permanence, car cela entre en ligne de compte dans le coût total de l'achat de FNB (l'écart moyen entre les cours acheteur et vendeur peut être une mesure utile). Comme le montre l'illustration ci-dessous (tableau 2), ces différences minimales peuvent conduire à ce qui est littéralement une « photo d'arrivée » en termes de performances relatives!

Tableau 2 - FNB sur l'or

Nom du FNB	Symbole	Actifs sous gestion (en millions)	Écart moyen entre les cours acheteur et vendeur*	RFG	Création	Cumul annuel	1 an	3 an	5 an	10 an
FNB iShares Gold Bullion	CGL.C	\$ 263	0.12 %	0.55 %	3/31/2011	19.91 %	21.43 %	13.09 %	13.22 %	8.01 %
FNB Purpose Gold Bullion	KILO.B	\$ 48	0.24 %	0.22 %	10/15/2018	19.96 %	21.91 %	13.57 %	13.47 %	S. O.
FNB CI Gold Bullion	VALT.B	\$ 19	0.25 %	0.16 %	1/6/2021	19.17 %	21.91 %	13.54 %	S. O.	S. O.
FNB BMO Gold Bullion	ZGLD	\$ 8	S. O.	0.23 %	1/17/2024	S. O.	S. O.	S. O.	S. O.	S. O.

Source: Raymond James Ltée, FactSet. Données au 19 avril 2024. * L'écart moyen entre les cours acheteur et vendeur sur 12 mois provient directement des fournisseurs de FNB. 23 avril 2024.

Caractéristiques précieuses

Il existe d'autres caractéristiques que les investisseurs peuvent souhaiter prendre en compte lorsqu'ils comparent les FNB sur l'or. Il peut s'agir de la possibilité de racheter des parts d'un FNB contre de l'or physique, des coordonnées du dépositaire qui garde les actifs ou de l'endroit où l'or physique est conservé. Certains fournisseurs peuvent même autoriser une visite du coffre-fort où se trouve l'or! Ces détails supplémentaires peuvent n'intéresser que certains chercheurs d'or, mais il est important de les passer en revue (tableau 3).

Tableau 3 - Caractéristiques supplémentaires

	CGL.C	KILO.B	VALT.B	ZGLD
Dépositaire	Société fiduciaire CIBC Mellon	Société fiduciaire CIBC Mellon	Société fiduciaire CIBC Mellon	Banque de Montréal
Emplacement de la chambre forte	Monnaie royale canadienne (Ottawa, Winnipeg)	Monnaie royale canadienne (Ottawa)	Banque JP Morgan Chase (Londres)	Marché des capitaux BMO (Toronto)
Possibilité d'échanger des unités contre de l'or stocké?	Oui	Oui	Non	Non

Source: Directement auprès des fournisseurs de FNB. 23 avril 2024.

L'attrait des FNB sur l'or

Les FNB sur l'or physique peuvent être soumis à d'importantes fluctuations de prix et peuvent être agités en fonction des changements de sentiment. Bien que la classe d'actifs puisse être volatile, il est intéressant de noter à quel point l'or n'a pas été corrélé au marché des actions en général. Lorsque les actions se vendent, les FNB sur l'or ont tendance à bien se comporter, ce qui peut contribuer à protéger les portefeuilles de certains risques liés aux événements. En outre, les FNB sur l'or (comme l'or) ont tendance à avoir une relation inverse avec les taux d'intérêt. Pour l'investisseur à long terme, une petite allocation à un FNB sur l'or physique peut constituer un puissant facteur de diversification dans un portefeuille, en offrant de faibles corrélations avec d'autres classes d'actifs (tableau 4 et tableau 5).

Tableau 4 - Matrice de corrélation sur 10 ans

Matrice de corrélation sur 10 ans		A	B	C	D
FNB iShares Gold Bullion (CGLC)	A	1.00	-	-	-
FNB Vanguard S&P 500 Index (VFV)	B	-0.13	1.00	-	-
FNB d'indice composé plafonné S&P/TSX BMO (ZCN)	C	-0.20	0.71	1.00	-
FNB BMO MSCI EAFE (ZEA)	D	-0.08	0.81	0.70	1.00

Source: Raymond James Ltée; Capintel. Données au 31 mars 2024.

Tableau 5 - Rendement

Nom du FNB	Symbole	Cumul annuel	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
FNB iShares Gold Bullion	CGLC	19.91 %	10.13 %	6.21 %	-5.05 %	21.26 %	12.19 %	7.09 %	3.90 %	4.79 %	5.67 %	8.15 %
FNB Vanguard S&P 500 Index	VFV	8.39 %	23.25 %	-12.69 %	27.64 %	15.58 %	24.49 %	3.35 %	13.61 %	8.47 %	20.22 %	23.76 %
FNB d'indice composé plafonné S&P/TSX BMO	ZCN	4.97 %	11.67 %	-5.86 %	25.03 %	5.76 %	22.82 %	-8.85 %	9.05 %	21.00 %	-8.29 %	11.26 %
Indice FNB BMO MSCI EAFE	ZEA	4.44 %	15.16 %	-8.26 %	10.26 %	5.80 %	16.12 %	-5.99 %	17.11 %	-1.84 %	18.03 %	S. O.

Source: Raymond James Ltée, Capintel. Données au 22 avril 2024.

Le dollar américain domine toujours malgré la tendance croissante à la dédollarisation

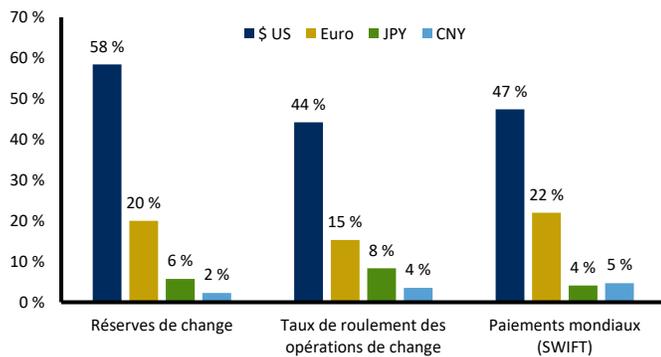
Ajay Virk, CFA, CMT – négociateur en chef, devises

La tendance à la dédollarisation, c'est-à-dire à la réduction de la dépendance du dollar américain en tant que monnaie de réserve dans le commerce mondial et les activités de financement, semble s'accroître ces derniers temps, sous l'impulsion du groupe BRICS des principales économies émergentes et en développement (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud). Le statut du dollar américain en tant que monnaie de réserve dans l'économie mondiale permet aux États-Unis d'exercer une influence significative sur les autres nations et d'utiliser les sanctions financières comme outil de politique étrangère.

Cette « militarisation » du dollar américain a été mise en évidence peu après le début du conflit entre la Russie et l'Ukraine, au cours duquel l'Occident a tenté d'infliger une souffrance financière à la Russie par des sanctions et le gel de ses avoirs étrangers (estimés à environ 300 milliards de dollars). Il n'est donc pas surprenant de voir cette tendance à la dédollarisation pour échapper au pouvoir punitif du dollar américain.

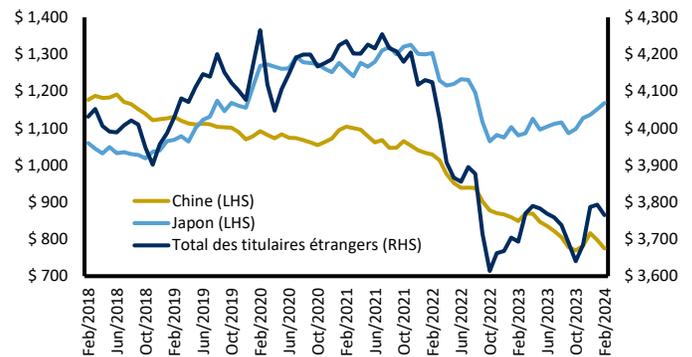
La question essentielle est de savoir si cette tendance à la dédollarisation/régionalisation du marché des changes est susceptible de mettre un terme à la domination de longue date du dollar américain. Bien que nous nous attendions à ce que cette tendance se poursuive fermement, mettre fin à l'hégémonie du dollar américain ne sera pas une mince affaire, tant s'en faut (graphique 6).

Graphique 6 - L'influence du dollar sur l'économie mondiale est inégalée



Source: FactSet; Raymond James Ltée; données au T4 de 2023.

Graphique 7 - Diminution des avoirs étrangers en bons du Trésor américain (milliards)



Source: FactSet; Raymond James Ltée; données de février 2024.

Le dollar américain est fermement ancré en tant que première monnaie de réserve de l'économie mondiale

Si l'on examine le paysage géographique actuel du commerce mondial, il ne fait aucun doute que le dollar américain règne toujours en maître. Une grande partie du commerce mondial se fait entre les économies développées/avancées et avec les économies émergentes/développées, et les transactions se font en dollars américains. La tendance à la dédollarisation est particulièrement évidente dans les économies émergentes/développées; toutefois, il s'agit d'une proportion relativement faible du commerce mondial.

De même, le dollar américain domine toujours dans tous les domaines importants tels que les réserves de change des banques centrales, la rotation quotidienne des devises, la dette et les prêts internationaux, et les paiements mondiaux (graphique 7).

Le dollar a le vent en poupe dans un monde multipolaire en pleine expansion

Les nombreuses tensions géopolitiques ont exacerbé la tendance actuelle à la dédollarisation/régionalisation. Si le dollar américain continue de représenter une part importante des réserves de change des banques centrales mondiales (près de 60 %), sa part a progressivement diminué au cours des dernières décennies (elle était d'environ 72 % en 2001). L'euro arrive en deuxième position, représentant environ 20 % des réserves, tandis que toutes les autres grandes monnaies se situent fermement derrière, dans une fourchette à un chiffre.

Il y a également des risques structurels à prendre en compte, compte tenu de la situation difficile de la dette fiscale du gouvernement américain. Les bons du Trésor américain ont constitué une option intéressante en raison de la taille et de la profondeur du marché de la dette américaine. Selon le FMI, la « performance exceptionnelle récente » des États-Unis était en partie due à une politique budgétaire insoutenable, ce qui pourrait réduire l'attrait des bons du Trésor américain et peser sur le dollar américain dans le processus.

Néanmoins, le dollar américain ne risque pas de s'effondrer de sitôt. Au contraire, il est plus probable que d'autres monnaies continueront à se

battre pour contrer la domination du dollar américain dans leur région particulière du monde, et nous aurons finalement un système multipolaire dans lequel le dollar américain sera toujours le chanteur principal, mais partagera désormais la scène avec d'autres monnaies concurrentes à ses trouses. Par exemple, si le dollar américain domine au sein du G10, d'autres monnaies, comme le yuan chinois, continueront à gagner en influence en Asie et en Russie. Là encore, on est loin d'une remise en cause totale de l'hégémonie du dollar américain dans le système monétaire international.

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.

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.