

Le point sur le marché des titres à revenu fixe Compte rendu mensuel



En bref

1. Lors de sa dernière réunion, la Banque du Canada (BdC) a maintenu son taux cible du financement à un jour à 4,50 %.
2. Le PIB a témoigné d'une expansion de l'économie de 3,1 % sur trois mois au premier trimestre de 2023. Selon l'estimation provisoire pour le mois d'avril, l'augmentation a été de 0,2 % sur un mois.
3. L'inflation totale sur 12 mois est passée de 4,3 % en mars à 4,4 % en avril.

Perspectives des titres à revenu fixe

Lors de sa dernière réunion, la Banque du Canada (BdC) a maintenu son taux cible du financement à un jour à 4,50 %, déclarant qu'elle poursuivrait le resserrement quantitatif.

Maintenant que les craintes d'une contagion généralisée du système bancaire se sont atténuées et que la volatilité a diminué au cours du dernier mois, la recherche de la sécurité des obligations d'État a reculé pour le moment. Compte tenu de la pause soutenue qu'a marquée la BdC dans son cycle de resserrement monétaire, les obligations d'État continueront de réagir à l'évolution de l'économie.

L'IPC global sur 12 mois est passé de 4,3 % en mars à 4,4 % en avril, en grande partie grâce à la hausse de 6,3 % des prix du pétrole sur 12 mois. La BdC s'attend à ce que l'inflation de base ralentisse pour passer sous la barre des 3 % sur 12 mois dans la deuxième moitié de l'année. Toutefois, si d'autres signes révèlent encore que la hausse des taux d'intérêt ne ralentit pas l'économie comme prévu, la BdC reprendra son cycle de hausses.

Les factures d'épicerie ont quelque peu diminué en avril, l'inflation ayant reculé pour toucher 9,1 % sur 12 mois, contre 9,7 % en mars. L'inflation des logements a aussi légèrement ralenti; bien qu'elle ait encore augmenté de 4,9 % sur 12 mois, cette hausse est inférieure à celle de 5,4 % observée en mars.

L'inflation des frais d'intérêt sur les prêts hypothécaires continue d'augmenter, affichant une hausse de 28,5 % par rapport au mois d'avril 2022.

Le PIB a témoigné d'une expansion de l'économie de 3,1 % sur trois mois au premier trimestre de 2023. Selon l'estimation provisoire pour le mois d'avril, l'augmentation a été de 0,2 % sur un mois. Les dépenses de consommation ont progressé de 5,7 % sur trois mois au premier trimestre, grâce surtout aux dépenses en services et biens durables. Les exportations ont également augmenté de 10,1 % sur trois mois, tandis que les importations sont demeurées stables, à 0,9 % sur trois mois. Les investissements dans le secteur de l'habitation ont affiché une baisse marquée de 14,6 % sur trois mois, les coûts des nouvelles constructions (-6,0 %), des rénovations (-2,1 %) et des transferts de propriété (-1,5 %) ayant tous diminué. Le revenu des Canadiens a augmenté. En effet, la rémunération des employés a augmenté de 7,2 % sur trois mois, ce qui représente la plus forte croissance trimestrielle depuis le deuxième trimestre de 2022.

Bien que le taux cible du financement à un jour ait été maintenu lors de la dernière réunion de la BdC, le rapport du premier trimestre pourrait servir à justifier une hausse plus tard cet été. Si les données continuent d'afficher une forte croissance, la BdC pourrait être forcée de rester sur la touche.

Rendement des titres à revenu fixe canadiens

L'indice des obligations universelles FTSE Canada (l'« indice ») a reculé de 1,69 % en avril. Au sein de l'indice, les obligations d'État ont chuté de 1,80 %, soit un résultat inférieur à celui des obligations de sociétés, qui ont perdu 1,37 %.

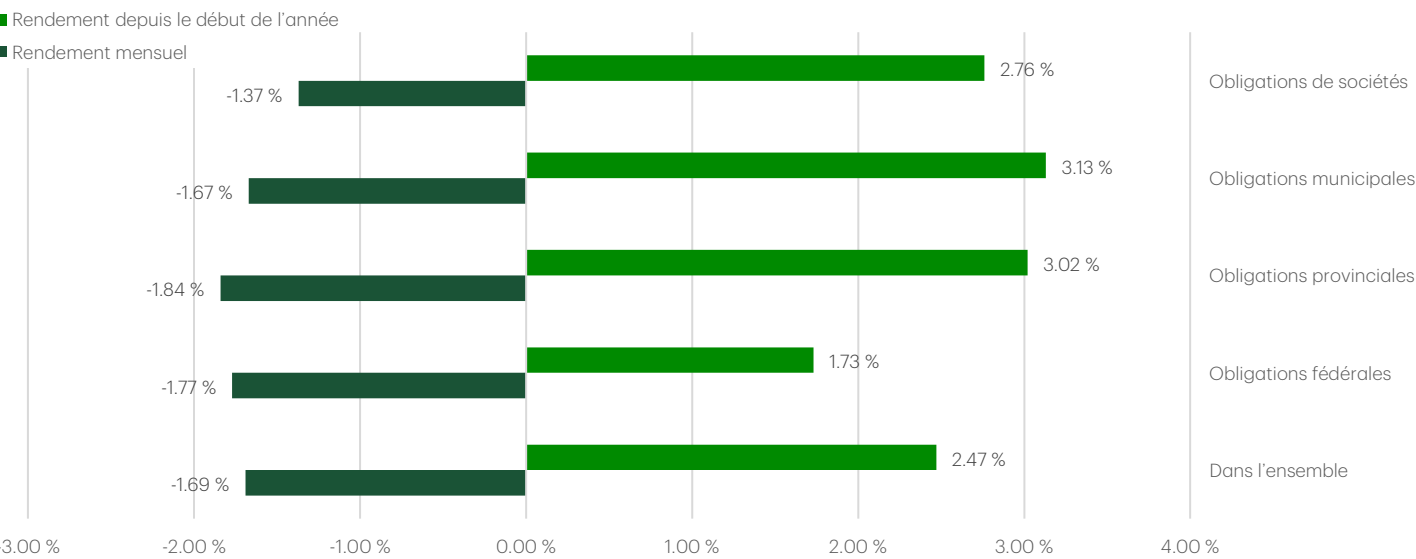
Parmi les émetteurs d'obligations de sociétés, les secteurs des infrastructures et de l'énergie ont enregistré les replis les plus marqués, tandis que le secteur de la titrisation a enregistré la plus faible baisse.

Les obligations notées AAA/AA ont fléchi de 1,02 %, et les obligations notées A, de 1,43 %. Les obligations notées BBB se sont repliées de 1,36 %.

Dans le secteur des obligations d'État, les obligations provinciales ont affiché le recul le plus marqué, s'inclinant de 1,84 %.

Les obligations à long terme ont surpassé celles à court et moyen terme.

Indice des obligations universelles FTSE Canada



Source : Indices du marché des titres de créance de FTSE Russell^{MD}. Au 31 mai 2023.

Secteurs

Secteur	Durée (années)	Taux	Pondération dans l'indice
Mesure globale	7,22	4,24 %	-
Obligations fédérales	6,09	3,72 %	38,00 %
Obligations provinciales	9,49	4,08 %	34,63 %
Obligations municipales	8,45	4,22 %	1,99 %
Obligations de sociétés	5,72	5,24 %	25,38 %

Source : Indices du marché des titres de créance de FTSE Russell^{MD}. Au 2831 mai 2023.

Taux obligataires et taux d'intérêt

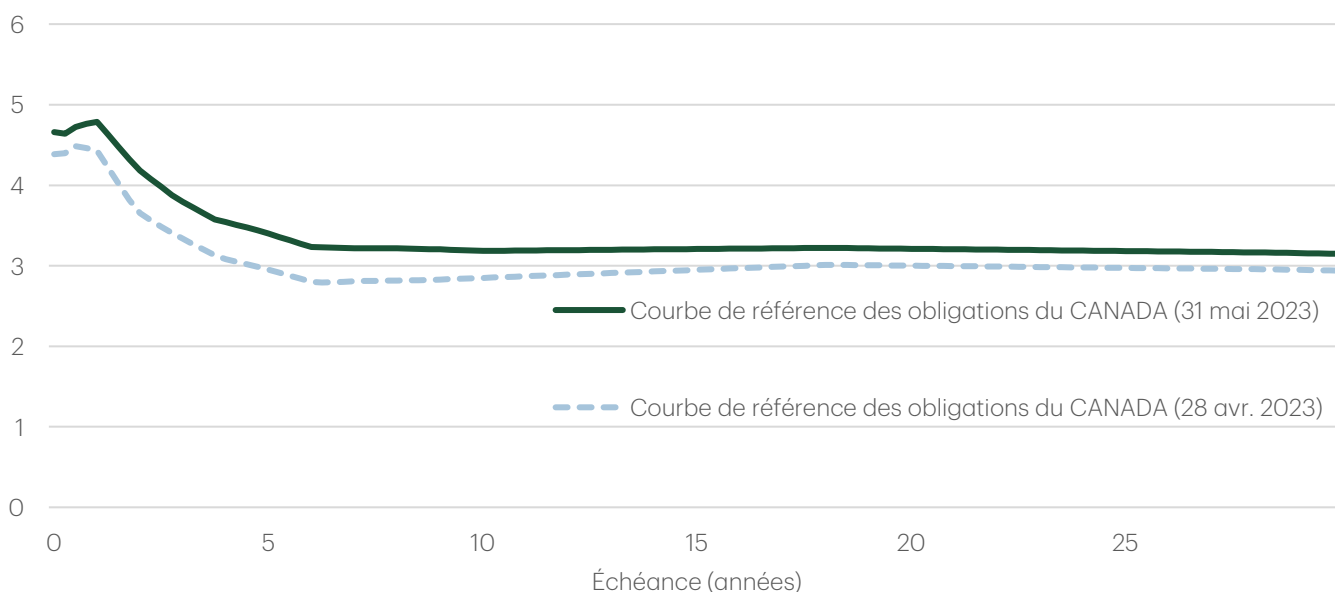
Bien que les taux obligataires aient fortement augmenté en 2022, il est encore possible que les taux augmentent davantage, en particulier ceux des obligations à court terme.

Sur un mois, le taux canadien à 1 an **a augmenté de 35 points de base (pdb)** et le taux à 2 ans **a grimpé de 53 pdb**. Le taux des obligations

canadiennes à 30 ans **a augmenté de 20 pdb**. Par conséquent, la courbe des taux s'est encore accentuée au cours du mois.

L'écart de taux entre les obligations du gouvernement du Canada à 2 ans et à 30 ans était de **103 pdb**, soit **34 pdb de plus** que le mois précédent.

Courbe des taux canadienne



Source : Valeurs Mobilières TD. Au 31 mai 2023.

Inflation

La baisse de l'inflation dans le segment des services sensibles à la demande a été l'élément le plus encourageant du dernier rapport sur l'IPC, même si elle a été quelque peu neutralisée par la hausse de l'inflation des biens.

La BdC devra rester vigilante à l'égard des pressions inflationnistes et pourrait devoir relever le taux de nouveau si le rythme de croissance l'économie nationale ne ralentit pas comme prévu.

La mesure d'inflation préférée de la Réserve fédérale américaine, soit les dépenses personnelles de consommation de base, a augmenté de 0,4 % sur un mois, ce qui est légèrement supérieur aux prévisions consensuelles et aux résultats de mars (tous deux à 0,3 %).

Taux directeurs

	Taux
Banque du Canada	4,50 %
Réserve fédérale américaine	5,25 %
LIBOR à 3 mois (\$ US)	5,50 %
Obligations du gouvernement du Canada à 10 ans	3,23 %
Obligations du Trésor américain à 10 ans	3,70 %

Source : Valeurs Mobilières TD. Au 31 mai 2023.

Vue d'ensemble de la situation au Canada

Les actions canadiennes, mesurées par l'indice composé de rendement global S&P/TSX, ont enregistré un rendement négatif de 4,95 % (\$ CA) en mars. Malgré l'effet positif important d'un nouveau plafond de la dette américaine, les actions canadiennes ont reculé en raison du rendement des sociétés des secteurs des services financiers, des matériaux et de l'énergie.

Le rapport sur le PIB du premier trimestre au Canada, qui a dépassé les attentes, a été le principal événement ayant clôturé le mois. Le PIB a progressé de 3,1 % (sur 3 mois, taux annualisé), ce qui est bien au-delà du taux de croissance potentielle de la production de 2,3 % sur un trimestre estimé par la Banque du Canada dans son dernier Rapport sur la politique monétaire. Cela signifie que la demande excédentaire s'est accentuée au début de l'année.

Les dépenses de consommation ont été le moteur des gains du premier trimestre, avec une hausse de 5,7 % par rapport au trimestre précédent. Ce résultat est principalement attribuable aux dépenses en biens durables, comme des camions, des camionnettes et des véhicules utilitaires sportifs neufs¹. Les dépenses en services ont aussi augmenté, en raison notamment du désir des Canadiens d'aller au restaurant et au bar.

Les exportations ont également augmenté de 10,1 % sur un trimestre, portées par les ventes d'automobiles et de camions légers, d'or, d'argent et de métaux du groupe du platine non façonnés et de leurs alliages,

de plantes cultivées et de blé¹. Parallèlement, les importations sont demeurées stables à 0,9 % sur un trimestre, la hausse des importations de pétrole ayant été largement compensée par la baisse des importations d'automobiles et de camions légers, d'or, d'argent et de métaux du groupe du platine non façonnés et de leurs alliages, ainsi que de vêtements, de chaussures et d'accessoires¹.

En mars, la croissance mensuelle du PIB a été stable, dépassant les premières estimations qui prévoyaient une légère baisse. L'estimation préliminaire de Statistique Canada pour avril est une expansion de 0,2 % sur un mois, ce qui a surpris compte tenu de l'impact significatif sur la croissance de la grève des travailleurs du secteur public ce mois-là.

L'inflation des prix à la consommation a augmenté de 4,4 % sur l'année en avril, contre 4,3 % en mars, alors que le marché prévoyait un léger ralentissement. Les prix de l'essence ont fortement contribué à la hausse, grimpant de 6,3 % sur un mois. Toutefois, cela contraste vivement avec les niveaux d'il y a un an, qui étaient de 7,7 % plus élevés au début de l'invasion russe de l'Ukraine.

Les dépenses devraient diminuer pour atteindre une croissance inférieure à la tendance, car les Canadiens seront confrontés à des obstacles plus importants en raison de la hausse des coûts d'emprunt, quand l'effet cumulatif de la hausse des taux directeurs se répercutera sur l'économie.

Vue d'ensemble de la situation aux États-Unis

Les actions américaines, mesurées par l'indice de rendement global S&P 500, ont enregistré un rendement positif de 0,66 % (C\$) en mai. L'accord sur le plafond de la dette adopté par le Congrès a fait grimper les actions américaines, suggérant encore une fois que les mesures d'assouplissement ne seront pas adoptées avant le premier trimestre de 2024, car la Réserve fédérale américaine (la Fed) devra maintenir les taux à un niveau plus élevé pendant plus longtemps pour ralentir l'économie et l'inflation. L'entente, appelée *Fiscal Responsibility Act of 2023*, suspendra le plafond de la dette pendant deux ans et évitera un défaut de paiement de la dette américaine. L'impact global sur l'économie devrait être modeste. Son effet maximal aura lieu en 2024 et pourrait réduire de 0,1 % la croissance du PIB.

Les dépenses de consommation réelles ont augmenté légèrement au-dessus des attentes du marché en avril, mais la confiance des consommateurs a continué de reculer au cours des derniers mois. Ceci est conforme aux attentes d'un profil de croissance des dépenses plus modéré ce trimestre.

Au deuxième trimestre, la croissance économique devrait encore ralentir. Bien que les données à haute fréquence continuent d'indiquer que les consommateurs sont résilients, le resserrement des conditions de crédit devrait exercer un effet plus important sur les investissements privés.

La mesure d'inflation préférée de la Fed, soit les dépenses personnelles de consommation de base, a augmenté de 0,4 % sur un mois, ce qui est légèrement supérieur aux prévisions consensuelles et aux résultats de mars (tous deux à 0,3 %). Bien que la persistance des pressions inflationnistes et la vigueur soutenue du marché de l'emploi donnent à penser que la Fed devrait resserrer un peu plus les taux, les incertitudes entourant la crise des banques régionales et les négociations en cours sur le plafond de la dette assombrissent la trajectoire de la politique monétaire. La probabilité d'une nouvelle hausse des taux a augmenté récemment, le marché penchant légèrement en faveur d'une autre hausse de 25 points de base à la prochaine réunion en juin.

Glossaire

CDOR : Canadian Dollar Offered Rate; indice de référence financier reconnu au Canada pour les acceptations bancaires assorties d'une échéance d'un an ou moins. Il s'agit du taux auquel les banques sont disposées à prêter de l'argent aux entreprises.

Courbe des taux : Représentation graphique de la relation entre les taux et les échéances de différentes obligations ayant une notation, une monnaie et un niveau de risque semblables (habituellement des obligations d'État).

Cumul annuel : Depuis le début de l'année.

D'un mois à l'autre : Variation d'un mois à l'autre.

Durée : Méthode visant à estimer la volatilité du cours d'une obligation, exprimée en fonction de l'échéance moyenne pondérée de l'ensemble des flux de trésorerie restants de l'obligation – intérêts et capital.

Écarts de taux des obligations : Écart entre les taux d'obligations de qualité semblable, mais ayant des échéances différentes, ou de qualité différente, mais ayant la même échéance. Généralement, plus l'écart est large, plus le risque est grand.

IPC : Indice des prix à la consommation, qui mesure les variations de prix d'un panier de biens et de services de consommation.

LIBOR : London Interbank Offered Rate; taux d'intérêt auquel une banque offre de prêter de l'argent à court terme à une autre banque sur le marché interbancaire international.

Obligations provinciales : Titres de créance émis et garantis par un gouvernement provincial.

Obligations de sociétés : Titres de créance émis par une société dans le but de réunir des capitaux.

pdb : Point de base. Un point de base correspond à 0,01 %.

PIB : Produit intérieur brut; valeur monétaire de tous les produits finis et services produits par un pays au cours d'une période donnée.

Qualité/notation de crédit : Indication de la solvabilité ou du risque de défaut d'une obligation.

Sur 12 mois : Variation sur 12 mois.

Taux d'inflation neutre : Mesure du marché de l'inflation prévue. Elle correspond à la différence entre le taux d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation de même échéance.



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Solutions de placement mondiales TD à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Les rendements des indices ne sont fournis qu'à des fins de comparaison. Les indices ne sont pas gérés et leurs rendements n'incluent aucuns frais de vente ou d'acquisition, car de tels frais réduiraient leur rendement. On ne peut investir directement dans un indice. London Stock Exchange Group plc et les entreprises du groupe (collectivement, le « groupe LSE »). © Groupe LSE, 2018. FTSE Russell est le nom commercial de certaines des sociétés membres du groupe LSE. « FTSE^{MD} » « Russell^{MD} », et « FTSE Russell » sont des marques de commerce des sociétés membres du groupe LSE concernées et sont utilisées sous licence par toute autre société membre du groupe LSE. « TMX^{MD} » est une marque de commerce de TSX Inc. et est utilisée sous licence par le groupe LSE. Tous les droits à l'égard des données et des indices de FTSE Russell sont acquis auprès de la société membre du groupe LSE concernée à qui appartiennent l'indice ou les données. Ni le groupe LSE ni ses concédants de licence n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans les indices ou les données, et aucune partie ne peut se fier aux indices ou aux données de la présente communication. Aucune autre diffusion des données du groupe LSE n'est autorisée sans l'accord écrit de la société membre du groupe LSE concernée. Le groupe LSE ne recommande et ne parraine pas le contenu de la présente communication ni n'en fait la promotion. Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.