

Aperçu du marché

Les rendements des obligations nord-américaines ont été beaucoup plus élevés au cours des trois derniers mois (en particulier les obligations à long terme), la courbe s'étant accentuée en raison du maintien des taux d'intérêt élevés pour plus longtemps.

Des surprises économiques positives au début du trimestre et des signes d'un relâchement des pressions inflationnistes ont donné aux investisseurs l'espoir que la Réserve fédérale américaine (la « Réserve fédérale ») puisse atteindre la stabilité des prix sans plonger l'économie dans une récession. Entretemps, la Banque du Canada (BdC) a augmenté ses taux de 25 points de base (pb) en juillet, pour les porter à 5 %, la croissance économique ayant été plus forte que prévu en raison des dépenses de consommation. La situation du logement s'améliore, le marché du travail reste résilient et l'immigration contribue à stimuler l'économie. L'inflation a diminué, mais reste plus persistante que prévu. En août, les données canadiennes étaient mitigées, l'inflation globale étant plus élevée, mais la croissance et l'emploi plus faibles. Les investisseurs ont intégré une probabilité de 60 % d'une autre hausse des taux d'ici décembre.

En septembre, les taux ont fortement augmenté, car l'inflation globale et l'inflation fondamentale ont été beaucoup plus fortes que prévu. Les marchés ont immédiatement intégré une augmentation de taux de 25 pb par la Banque du Canada d'ici la fin de l'année et ont cessé de tenir compte des réductions de taux prévues pour 2024. L'économie a ralenti au troisième trimestre, mais trop lentement pour ramener l'inflation à la cible, soit 2 %. La croissance démographique, l'emploi et la demande refoulée ont empêché l'économie d'entrer en récession. Le marché du travail a montré des signes de ralentissement après un début d'année fulgurant, mais le dernier rapport a surpris à la hausse. Le taux de chômage reste faible à 5,5 % et la hausse des salaires horaires est élevée à 5,2 %. Les principales mesures de l'inflation fondamentale sont élevées à 4 %. Aux États-Unis, l'économie ne ralentit pas très rapidement en raison de l'épargne des consommateurs, de la demande refoulée et de mesures de relance budgétaire massives. La Réserve fédérale a laissé entendre qu'elle pourrait devoir augmenter ses taux encore une fois au cours de ce cycle, mais qu'il sera alors nécessaire de maintenir les taux élevés pendant une longue période pour ramener l'inflation à 2 %. La réévaluation des baisses de taux a fait grimper les rendements obligataires et a accentué la courbe.

Dans ce contexte, les écarts des obligations provinciales à moyen terme sont demeurés inchangés à 64 pb, mais les obligations de sociétés ont bien fait alors que les écarts de taux se sont resserrés de 5 pb pour s'établir à 182 pb.

Le marché canadien des actions privilégiées a produit de faibles résultats au troisième trimestre et il est demeuré volatil. L'indice d'actions privilégiées S&P/TSX a accusé un rendement de -1,43 %, alors que l'indice Solactive Laddered Canadian Preferred Share (entièrement composé d'actions à taux révisable) a produit un rendement de -2,77 %. Le flux négatif de trésorerie provenant des investisseurs institutionnels et des investisseurs individuels explique en grande partie le rendement inférieur de la catégorie d'actifs. Le rendement négatif des marchés boursiers n'a pas aidé, malgré la stabilité du contexte du crédit. Le contexte s'est amélioré en septembre, les taux d'intérêt augmentant considérablement et la Banque TD ayant décidé de racheter une action privilégiée. Les émissions à taux fixe révisable ont continué d'afficher un rendement supérieur au troisième trimestre, en particulier celles qui seront réinitialisées en 2023 et en 2024. Les titres perpétuels à taux fixe ont accusé un rendement inférieur dans ce contexte de taux d'intérêt plus élevés. Les secteurs des banques et des services publics ont réalisé des résultats supérieurs au troisième trimestre, tandis que les secteurs de l'immobilier, des télécommunications et de l'énergie ont affiché un rendement inférieur.

Trimestre en revue

Notre sélection de titres dans les secteurs de l'énergie, des services publics, des services financiers diversifiés et de l'assurance ainsi que notre sous-pondération dans le secteur immobilier ont été les principaux moteurs du rendement supérieur au troisième trimestre. Notre position sous-pondérée dans les titres à taux fixe révisable et les titres perpétuels à taux fixe a également contribué au rendement. Notre section des titres dans le secteur bancaire a atténué le rendement.



Commentaire trimestriel HPR

FNB Horizons Actif actions privilégiées (HPR)

T3 2023

Au cours du dernier trimestre, nous avons accru notre sous-pondération dans les titres à taux fixe révisé et réduit notre sous-pondération dans les titres à taux fixe perpétuels. Nous avons accru notre sous-pondération dans les banques et réduit notre sous-pondération dans les sociétés d'assurance. Nous avons également augmenté notre surpondération dans les titres à taux fixe révisés qui seront réinitialisés en 2025. Nous avons acheté les nouveaux titres hybrides d'Enbridge à un coupon et un niveau de réinitialisation attrayant.

Perspectives et positionnement

Nous avons été surpris par la hausse des mesures fondamentales de l'inflation en septembre, après qu'elles aient eu une tendance à la baisse pendant la plus grande partie de l'année. Si cette situation se répète avec la prochaine lecture, la BdC augmentera probablement les taux. Le marché reflète déjà cette éventualité. La Réserve fédérale est également sur le point de terminer sa campagne de resserrement. Nous croyons que la politique monétaire est restrictive et qu'avec le temps, l'économie ralentira et l'inflation diminuera. Notre scénario de base prévoit un ralentissement économique en 2024, lequel mènera éventuellement à une réduction des taux d'intérêt, mais ce scénario tend à s'estomper, car l'inflation demeure stable. Les investisseurs attendent désormais la première baisse des taux d'intérêt de la BdC à la fin du premier trimestre 2025.

Le rendement moyen actuel des actions privilégiées canadiennes demeure attractif et pourrait continuer d'augmenter au cours des quelques prochaines années, à mesure que les émissions à taux fixe rajusté seront rajustées à un taux canadien à cinq ans beaucoup plus élevé. La volatilité demeurera importante en 2023, alors que les conditions financières continuent de se resserrer. Cette volatilité pourrait être exacerbée par les flux de fonds, surtout si le gouvernement fédéral décide de modifier le traitement fiscal des dividendes des sociétés. Nous serions prêts à bonifier le bêta de notre portefeuille si les prix baissent en raison des flux de fonds négatifs. Dans ce contexte, nous sommes d'avis que les émissions à taux fixe révisable qui seront réinitialisées en 2024 et en 2025 représentent les meilleures occasions en matière de rapport risque-rendement, car selon nous, le taux canadien à cinq ans pourrait demeurer stable à environ 3 % au cours des prochaines années.



Tout placement dans le FNB Horizon Actif actions privilégiées (« HPR » ou le « FNB ») géré par Horizons ETFs Management (Canada) Inc. peut donner lieu à des commissions, à des frais de gestion et à des dépenses. Le FNB n'est pas garanti, sa valeur change fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se répéter. Le prospectus contient des renseignements détaillés importants au sujet du FNB. **Veuillez lire le prospectus pertinent avant d'investir.**

Certains énoncés peuvent constituer des déclarations prospectives, notamment lorsque l'expression « s'attendre à » et des expressions semblables sont utilisées (y compris des variations grammaticales de celles-ci). Les déclarations prospectives ne constituent pas des faits historiques, mais correspondent plutôt aux attentes actuelles de l'auteur en ce qui a trait à des résultats ou à des événements futurs. Ces déclarations prospectives sont assujetties à un certain nombre de risques et d'incertitudes susceptibles de faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent sensiblement des attentes actuelles. Ces facteurs et d'autres facteurs devraient être examinés attentivement et le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces déclarations prospectives. Ces déclarations prospectives sont faites à la date des présentes et les auteurs ne s'engagent pas à les mettre à jour, que ce soit par suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, sauf dans la mesure requise par le droit applicable.

La présente communication est fournie à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de produits négociés en bourse (les « produits négociés en bourse Horizons ») gérés par Horizons ETFs Management (Canada) Inc. ni un conseil de placement, fiscal, juridique ou comptable. Elle ne doit pas être interprétée comme tel ni être invoquée à cet égard. Les particuliers doivent demander l'avis de professionnels, le cas échéant, concernant tout placement précis. Les investisseurs doivent consulter leurs conseillers professionnels avant de mettre en œuvre tout changement dans leurs stratégies de placement. Ces placements sont susceptibles de ne pas convenir à la situation d'un investisseur.

Les commentaires, opinions et points de vue exprimés sont en général fondés sur les renseignements disponibles à la date de publication et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente des titres mentionnés. Il est recommandé de consulter votre conseiller en placement avant de prendre quelque décision que ce soit en matière d'investissement.