



31 juillet 2017

## Le point sur le huard

Dagmara Fijalkowski, chef, Titres mondiaux à revenu fixe et devises (Toronto et Londres)

Le dollar canadien (CAD) s'est apprécié de 10 % depuis le début de mai. Durant la dernière décennie, un tel rythme de progression a été enregistré à trois occasions : à l'automne 2007, au printemps 2009 et au printemps 2016. Dans les deux premiers cas, le redressement s'est produit pendant un marché baissier du dollar américain (USD). La dernière envolée, survenue lors d'un marché haussier du USD, a été précédée par une dépréciation tout aussi rapide du CAD, qui a ainsi formé un « V » presque parfait sur les graphiques. En guise de contexte, une variation de 10 % du CAD sur une période de trois mois est énorme, étant donné que les options à un an ont fluctué de 8,25 % en moyenne au cours des 200 derniers jours.

Le 12 juin, la Banque du Canada (BdC) a alimenté la hausse en prenant un brusque virage : la sous-gouverneure Carolyn Wilkins a parlé d'une accélération à venir de la croissance de l'économie canadienne et de la nécessité d'une politique monétaire préventive. La déclaration, qui a fait passer la BdC des derniers rangs aux premiers rangs des banques centrales envisageant un durcissement, a pris le marché par surprise. Presque en même temps, la Réserve fédérale américaine (Fed) a commencé à mettre davantage l'accent sur la réduction de son bilan, reportant implicitement de nouvelles hausses des taux. Nous avons examiné les raisons expliquant ce virage de la BdC, dont le changement de ton a entraîné sur le marché une diminution de l'écart entre les taux d'intérêt à deux ans des États-Unis et du Canada. Cet écart est passé de 64 pb à 2 pb à la fin de juillet reflétant l'augmentation des attentes d'un relèvement des taux par la BdC.

Les marchés de change ont pris note de la situation et ont détourné leur attention des prix du pétrole pour se concentrer presque exclusivement sur cette nouvelle information. À des fins d'illustration, la corrélation à court terme du pétrole avec le CAD a chuté de 56 % à 25 %, tandis que la corrélation de l'écart des taux d'intérêt à deux ans avec le CAD a bondi de 30 % à 72 %. Le scénario envisagé par la BdC suppose une contribution moindre de la consommation à la croissance et une hausse de l'apport des exportations et des investissements des entreprises.

La BdC a opéré son virage à un moment où les positions vendeur sur le CAD se situaient à des niveaux extrêmement élevés. En raison des inquiétudes entourant le marché canadien du logement et les nouvelles relatives à Home Capital Group, les étrangers avaient rehaussé leurs positions vendeur spéculatives sur le CAD. Celles-ci avaient ensuite été renforcées par des opérations axées sur une appréciation du USD, vu la faiblesse des prix du pétrole. Ces positions vendeur ont maintenant été liquidées ; les positions acheteur sur le CAD ont repris le dessus, mais elles ne sont probablement pas assez excessives pour s'effondrer sous leur propre poids. En général, un élément déclencheur est nécessaire pour inverser la tendance et les conditions sont idéales pour que cela se produise.

Nos perspectives à moyen terme ne cadrent pas avec celles de la Banque du Canada. De nombreux obstacles menacent l'économie canadienne :

- Endettement excessif des consommateurs, qui rend problématique leur contribution future à la croissance
- Risque accru d'une chute des prix de l'immobilier après une longue série de mesures réglementaires ciblant la prise de risques excessifs dans ce secteur, augmentation des taux d'intérêt et diminution de l'accessibilité à la propriété pour les acheteurs étrangers, qui viennent de subir une envolée de 25 % des prix des logements à Toronto (taxe de 15 % combinée à une appréciation de 10 % de la devise)
- Tandis que le marché se concentre sur les différentiels de taux d'intérêt, il fait fi pour l'instant d'une réduction imminente du bilan de la banque centrale aux États-Unis, qui devrait favoriser le USD
- Important déficit du compte courant, dont le financement nécessitera encore des capitaux étrangers
- Le raffermissement du CAD et de nouveaux accords commerciaux interprovinciaux auront un effet désinflationniste. Par conséquent, les attentes de la BdC concernant une hausse de l'inflation à 2 % au cours des prochaines années pourraient être déçues
- Les défis du Canada en matière de compétitivité, tels les risques liés au commerce et les différences par rapport aux États-Unis sur les plans de la fiscalité, du travail et de l'environnement

Dans ce contexte, nous avons tiré parti de la récente vigueur du CAD pour étoffer de façon tactique nos placements en monnaies étrangères dans plusieurs de nos mandats à revenu fixe. Les devises des pays émergents sont l'une des catégories d'actif qui nous semblent particulièrement attrayantes. Comme nous l'avons souligné dans le passé, cette catégorie d'actif enregistre ses pires rendements (et offre les meilleures occasions de renforcement des positions) lors des périodes de vigueur singulière du CAD, comme celle que nous connaissons à l'heure actuelle.

Nous ne pouvons affirmer avec certitude qu'il s'agit de la fin du redressement du CAD à court terme, mais nous croyons qu'il offre déjà de bonnes occasions à moyen et à long terme.

---

Le présent document a été préparé par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) aux fins d'information uniquement. Il n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent rapport a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Veuillez consulter votre conseiller et lire le prospectus ou le document Aperçu du fonds avant d'investir. Les placements en fonds communs peuvent entraîner des commissions, des frais de suivi et des frais et dépenses de gestion. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leurs rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Les fonds RBC, les fonds BlueBay et les fonds PH&N sont offerts par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. et distribués par des courtiers autorisés.

® / MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2017

