

BOURSE DE MONTRÉAL

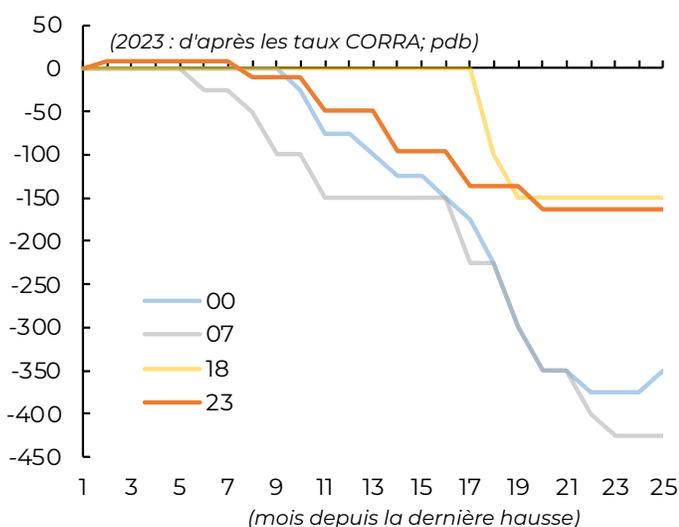
Stratégie de couverture : parer au risque de désinflation et de récession au Canada

Détenir le contrat CORRA de septembre 2024 et le contrat à terme sur obligations du Canada de dix ans

Il est probable que la Banque du Canada (BdC) réduise le taux directeur plus que ne le suggère la courbe du contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA^{MC}; Bloomberg : CORU4). À l'heure actuelle, le cours du contrat tient compte d'une baisse de 163 points de base sur les deux prochaines années. C'est un écart de plus de 200 points de base par rapport aux réductions qui ont suivi le cycle de hausse des années 2000 et la crise financière mondiale. Par conséquent, un placement dans le contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA de septembre 2024 a une certaine valeur.

Plus loin sur la courbe des taux au Canada, le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB^{MC}; Bloomberg : CNA) a aussi une certaine valeur. Le phénomène s'explique par la sous-performance probable de l'économie canadienne par rapport aux attentes actuelles. Selon les données historiques, le rendement de l'obligation du Canada de dix ans a reculé d'au moins 150 points de base dans les trois derniers cycles de réduction (figure 2). L'explication macroéconomique de cette position suit.

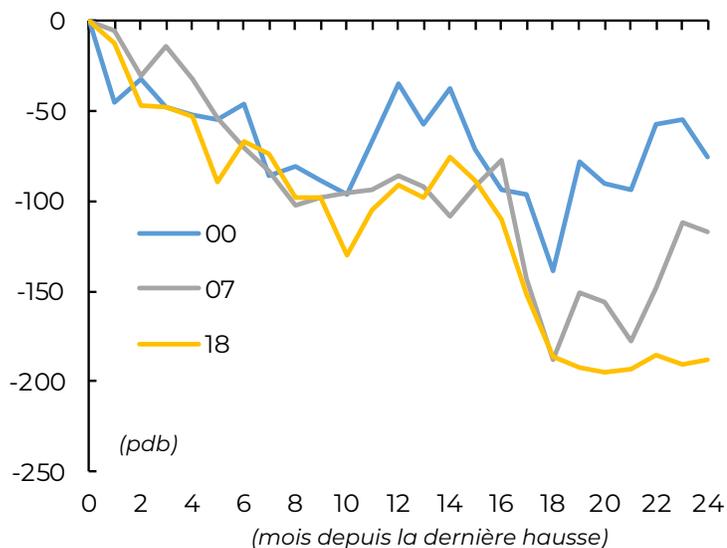
FIGURE 1
Mauvaise évaluation des réductions au Canada



Sources : Macro Hive, TMX, BdC

FIGURE 2

L'obligation du Canada de dix ans pourrait se négocier à au moins 150 points de base de moins



Sources : Macro Hive, Macrobond



Explication macroéconomique

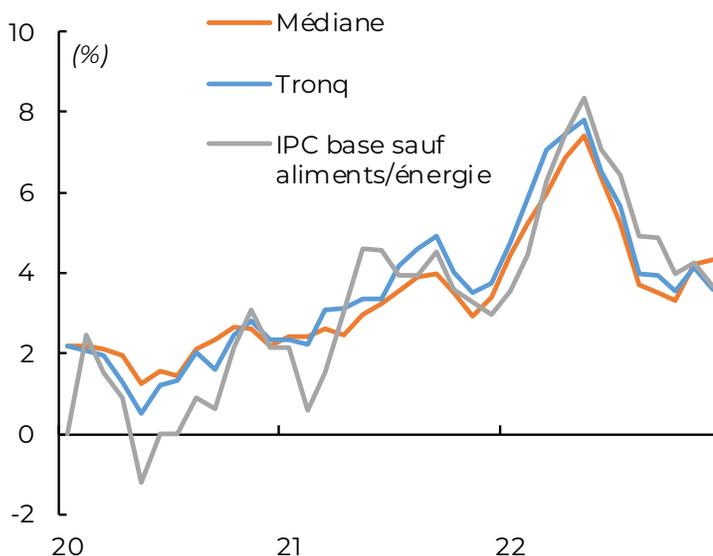
La tendance de l'inflation

En ce qui a trait à l'inflation au Canada, l'inflation dans le secteur des services s'essouffle rapidement (figure 3). La valeur mensuelle a progressé en moyenne de 0,24 % au T4, comparativement à 0,43 % au T3 et à 0,69 % au T2. Entre-temps, l'inflation de base ralentit, ce qui suggère qu'elle atteindra bientôt un sommet, bien que les attentes relatives à l'inflation soient encore bien ancrées (figure 4).

Il est vrai que la croissance des salaires n'a pas encore commencé à ralentir. Cela dit, un surcroît de productivité pourrait faire baisser les pressions inflationnistes. Actuellement, ces données sont bien en deçà des tendances (figures 5 et 6).

FIGURE 3

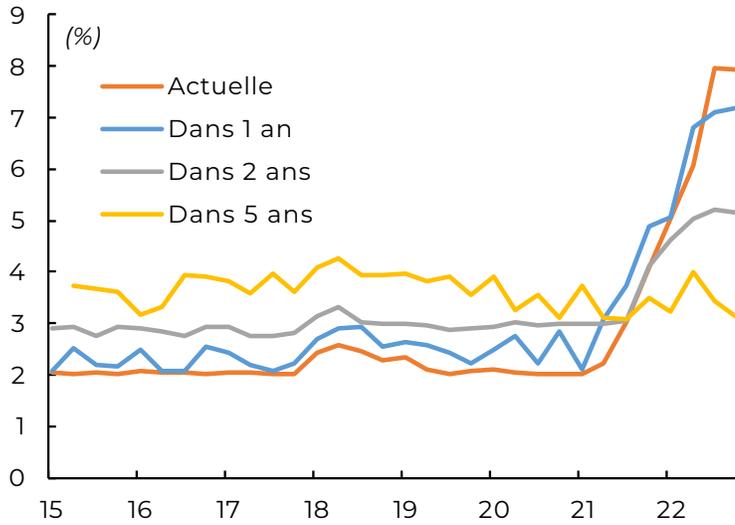
Ralentissement de l'inflation de base



Sources : Macro Hive, StatCan



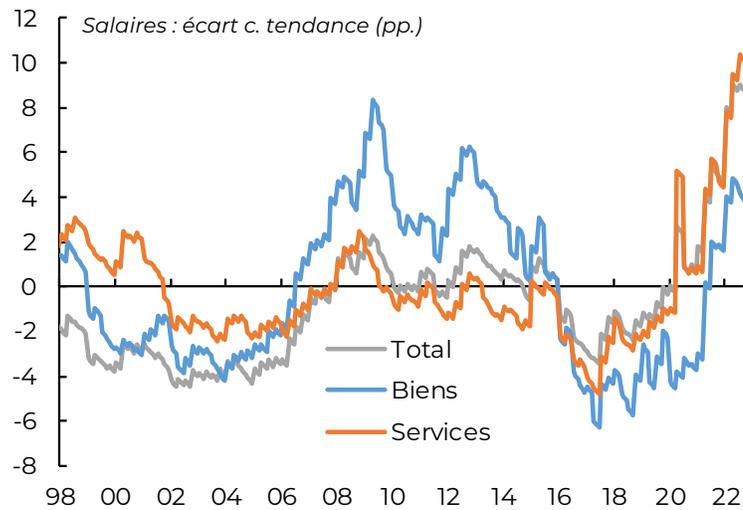
FIGURE 4
L'inflation reste solidement ancrée



Sources : Macro Hive, Banque du Canada



FIGURE 5
La croissance des salaires ne s'essouffle pas encore

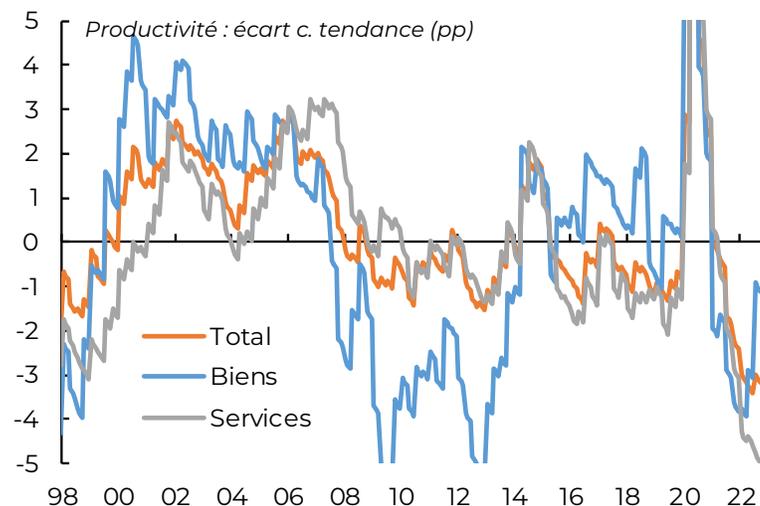


Source : Macro Hive, StatCan



FIGURE 6

La productivité dans les services est plutôt faible



Sources : Macro Hive, StatCan

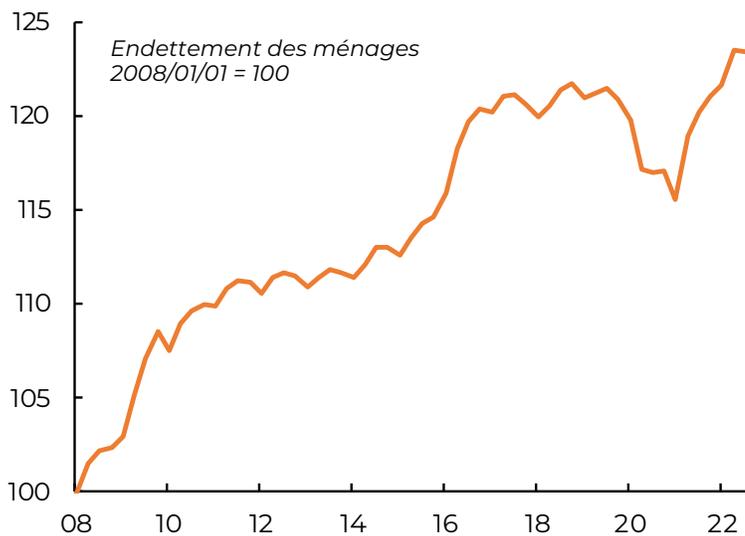


Risques de récession

En ce qui a trait aux risques liés à la croissance, le Canada est aux prises avec un problème de levier. Depuis la crise financière mondiale, les ménages canadiens n'ont cessé de s'endetter (figure 7). Plus précisément, l'endettement s'est concentré dans le domaine des prêts hypothécaires, ce qui a fait gonfler le prix des maisons (figures 8 et 9). Au contraire, les ménages aux États-Unis ont assaini leurs finances. Par conséquent, l'endettement des ménages canadiens est près de deux fois plus élevé qu'il ne l'était durant la crise financière, et près de deux fois plus élevé par rapport aux ménages américains à l'heure actuelle, ce qui ajoute au risque de récession potentielle plus tard en 2023.

FIGURE 7

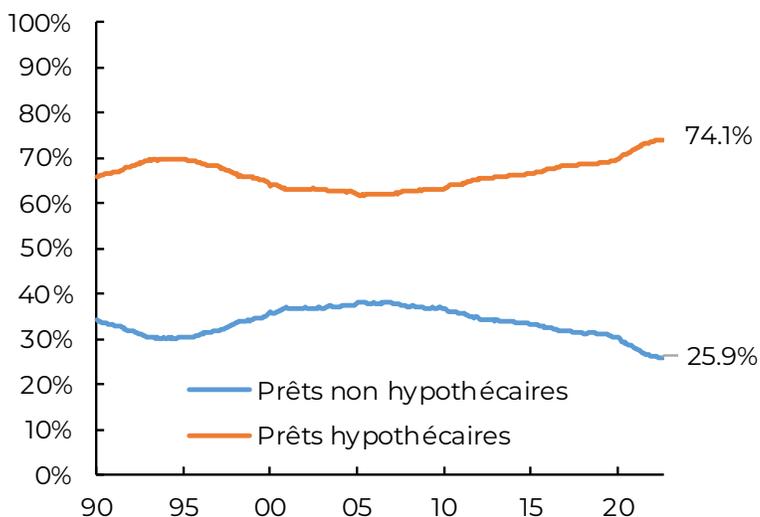
Endettement élevé des ménages canadiens par rapport à la crise financière mondiale



Sources : Macro Hive, StatCan



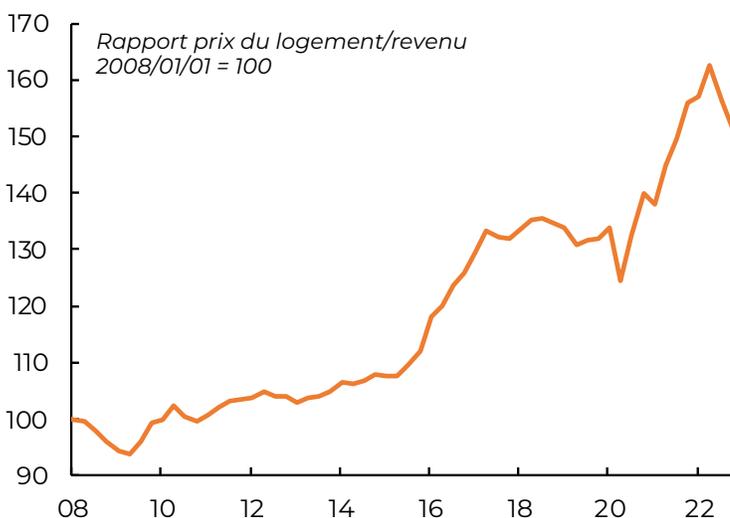
FIGURE 8
Hausse des dépenses des ménages canadiens



Sources : Macro Hive, StatCan



FIGURE 9
Tirer parti des prix gonflés de l'immobilier



Sources : Macro Hive, OCDE



À quoi faut-il s'attendre pour la BdC et les rendements au Canada?

Compte tenu du contexte inflationniste et des risques de récession, la plus récente hausse de la BdC – 25 points de base, pour un taux directeur de 4,50 % – à sa réunion du 25 janvier pourrait être la dernière du cycle de hausses. Au total, ce cycle, qui a commencé en mars 2022, a vu le taux de la BdC faire un bond sans précédent de 425 points de base. À sa prochaine réunion, la BdC pourrait commencer à parler de pause « conditionnelle », suivant l'idée que l'inflation de base a atteint un sommet.

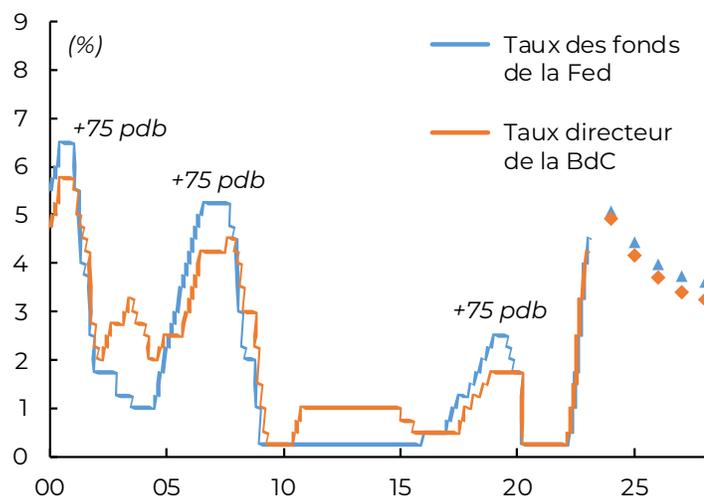
Pour que la BdC se remette à hausser ses taux, le gouverneur, Tiff Macklem, devra constater une « accumulation » de signes suggérant un mouvement positif dans les données économiques. Le scénario de base se fonde sur une désinflation dans le secteur des services, sur un ralentissement de la croissance des salaires lié à un regain de productivité dans les services, et sur la fin du resserrement du marché de l'emploi.

Une autre raison indiquant que la BdC ne devrait pas hausser davantage ses taux est le fait qu'elle met habituellement fin à son cycle de hausse 75 points de base sous le sommet du taux directeur de la Réserve fédérale. Si le marché a raison de miser sur un taux directeur de la Réserve fédérale de 5 %, cela signifie que la BdC a déjà haussé les taux davantage qu'elle l'avait fait dans le passé (figure 10).

Ainsi, si notre analyse sur le sommet du taux de la BdC et le ralentissement de la croissance est juste, les investisseurs pourraient se couvrir avec des positions acheteurs sur les contrats suivants :

- a) Contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA de septembre 2004 (CRA; Bloomberg : CORU4);
- b) Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB; Bloomberg : CAN).

FIGURE 10
Cycle de hausse relativement rigoureuse



Sources : Macro Hive, Macrobond



Bilal Hafeez est le fondateur et le chef de la direction de Macro Hive, une société de recherche indépendante de premier plan. Avant de fonder Macro Hive, Bilal était chef mondial de la stratégie internationale de titres à revenu fixe chez Nomura, de 2016 à 2019. Auparavant, il a occupé différents postes de haut rang à la Deutsche Bank entre 2002 et 2015, dont les suivants : chef de la recherche sur les placements multiactifs, conseiller auprès du chef de la direction, chef de la recherche sur l'Asie à Singapour et chef mondial de la recherche sur le marché des changes. Bilal a commencé sa carrière chez J.P. Morgan, en 1998. Durant sa carrière du côté vendeur, Bilal s'est classé premier au palmarès des stratèges de marché de Euromoney et de Institutional Investor presque chaque année entre 2004 et 2013. Il a également été le pionnier des placements dans le marché des changes et des indices de référence bêta intelligents. Bilal a été professeur honoraire invité de la Cass Business School, où il a enseigné la finance. Il a étudié les sciences économiques au St John's College, à Cambridge.

Pour plus d'information

irderivatives@tmx.com

m-x.ca

© Bourse de Montréal Inc., 2023. Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire, de distribuer, de vendre ou de modifier le présent document sans le consentement préalable écrit de Bourse de Montréal Inc. Les renseignements qui figurent dans le présent document sont fournis à titre d'information seulement. Les points de vue, les opinions et les conseils contenus dans le présent document sont uniquement ceux de l'auteur. Ni Groupe TMX Limitée ni ses sociétés affiliées ne garantissent l'exhaustivité des renseignements qui figurent dans le présent document et ne sont responsables des erreurs ou des omissions que ceux-ci pourraient comporter ni de l'utilisation qui pourrait en être faite. Le présent document ne vise pas à offrir des conseils en placement, en comptabilité ou en fiscalité ni des conseils juridiques, financiers ou autres, et l'on ne doit pas s'en remettre à celui-ci pour de tels conseils. L'information présentée ne vise pas à encourager l'achat de titres inscrits à la Bourse de Montréal, à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX. Le Groupe TMX et ses sociétés affiliées ne cautionnent ni ne recommandent les titres mentionnés dans le présent document. Bourse de Montréal, MX, CRA et CGZ sont des marques déposées de Bourse de Montréal Inc. TMX, le logo de TMX, « The Future is Yours to See. » et « Voir le futur. Réaliser l'avenir. » sont les marques de commerce de TSX Inc. et elles sont utilisées sous licence.