

« Vendez en mai et partez ». Il s'agit d'un adage souvent répété sur les marchés boursiers comme quoi les mois d'été seraient moins rentables financièrement que les mois de novembre à avril. Or, cette année, le mois de mai a commencé en force. La réunion de la Banque centrale américaine et les chiffres d'emploi publiés en début de mois ont rapidement créé un effet positif chez les investisseurs et effacé les pertes enregistrées en avril. Lors de sa réunion du 1er mai, la Fed n'a pas caché le manque de progrès sur l'inflation lors des derniers mois et les investisseurs étaient de plus en plus craintifs vis-à-vis une nouvelle hausse des taux directeurs. Cependant, le gouverneur de la Fed a laissé entendre que la prochaine variation des taux serait à la baisse et non à la hausse. Cette réaction a été favorablement accueillie par les acteurs financiers. Puis, le 3 mai, la création d'emploi sous les attentes et la croissance des salaires horaires en baisse ont été perçues positivement. Cela pourrait contribuer à diminuer les pressions inflationnistes. Cependant, la fin de mois a été plus tumultueuse sur les marchés boursiers à cause de la remontée des taux d'intérêt sur la courbe des rendements.

Ainsi, au cours du mois de mai, le S&P 500 a enregistré un rendement de 5% et de 2,3% pour le Dow Jones en devise locale. À l'intérieur du marché boursier américain, les gains continuent d'être concentrés

sur les titres technologiques. À elle seule, l'entreprise NVIDIA est responsable de près du tiers du rendement du S&P 500 depuis le début de l'année et plus de 50% des rendements accumulés jusqu'ici cette année sont le résultat d'Amazon, Meta, Microsoft et NVIDIA. Au Canada, l'indice S&P TSX a livré une performance de 2,8%; contrairement au secteur technologie américain, au Canada ce secteur connaît des difficultés en 2024. Ce secteur est en baisse de 6,2% ce mois-ci et de -7,4% depuis le début de l'année. En Europe, les principaux indices ont également réalisé des rendements positifs; 1,6% pour l'indice FTSE 100 (Royaume-Uni), 0,1% pour le CAC 40 (France) et 3,2% pour le DAX 30 (Allemagne). En Chine, l'indice Shanghai Se est reparti à la baisse avec une performance de -0,6%.

Le marché obligataire a connu un mois positif avec un rendement de 1,77% pour l'indice des obligations universelles FTSE Canada. Le marché obligataire demeure craintif que l'important déficit américain va créer une pression haussière sur les taux d'intérêt. C'est ce que nous avons observé en fin de mois alors que les taux d'intérêt ont augmenté à la suite d'émissions de bons du Trésor américain qui ont connu des ventes difficiles. Nous continuons de penser que nous observerons une divergence entre les politiques monétaires américaine et canadienne alors qu'au Canada nous

observons une inflation à tendance baissière et un affaiblissement du marché du travail.

Au niveau des données économiques, c'est encore et toujours l'inflation qui retient le plus l'attention. Bien que l'inflation américaine s'enracine de plus en plus, au Canada, les nouvelles sont bonnes à ce niveau. Pour un quatrième mois de suite l'inflation totale se situe à l'intérieur de la fourchette cible de 1% à 3%. Pour être plus précise, l'inflation s'est chiffrée à 2,7% en avril. C'est la croissance des prix du logement qui demeure problématique au Canada avec une variation annuelle de 6,4%. À titre d'exemple, l'inflation excluant la portion logement serait à seulement 1,2%. Finalement, nous avons eu droit aux chiffres de croissance de l'économie canadienne pour le premier trimestre de 2024. Le PIB a crû de 1,7% à rythme annualisé, soit sous le consensus établi à 2,2% et des prévisions de la Banque de Canada à 2,8%. Même si la croissance semble faible à comparer des attentes, la consommation a été forte, surtout au niveau des services. En fait, ce sont essentiellement les inventaires qui ont nui à la croissance. Ces chiffres renforcent l'optimisme des investisseurs vis-à-vis une baisse des taux directeurs au Canada dès juin ou juillet.

---

**Bobby Bureau, MBA, CIM**

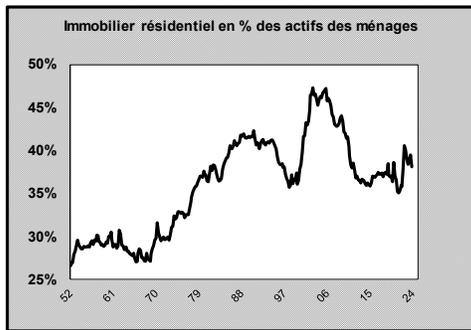
Gestionnaire principal, Revenu fixe  
Gestionnaire de portefeuille

## L'EFFET DE RICHESSE DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL : Ciel relativement clair, avec certains ...nuages.

*For most families, a home is their largest-ever purchase and their most valuable asset. The housing sector is where many households have made, or will make, their largest investment. Therefore, the prices that families pay for that housing can affect their overall well-being and the whole economy.*

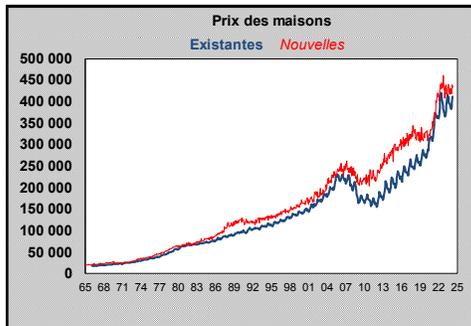
Vice Chair Philip N. Jefferson  
20 mai 2024

L'importance que la Réserve Fédérale américaine porte au marché immobilier résidentiel vient du fait qu'il représente un fort pourcentage de l'actif des ménages à 38 %.

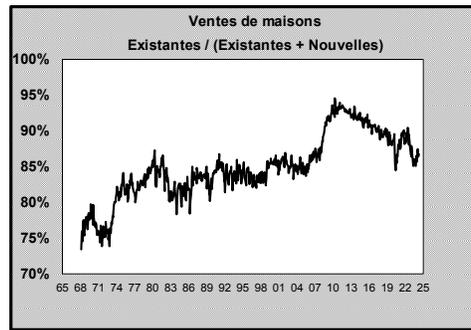


Et considérant que le consommateur contribue 68 % de l'économie totale du pays, les autorités monétaires doivent donc s'assurer d'un délicat équilibre entre d'une part, l'impact que les prix de l'immobilier ont sur le taux d'inflation, et d'autre part, l'importance que cet effet de richesse, a sur l'économie en général.

Aux États-Unis, les prix des maisons existantes et nouvelles ont eu sensiblement le même comportement,



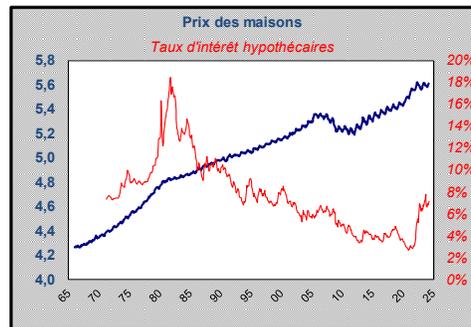
avec les maisons existantes qui ont représenté la plus grande part du marché (aujourd'hui, 87 %).



### Impact des taux d'intérêt

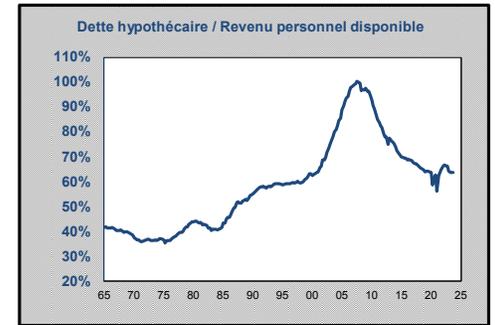
Il est fondamentalement évident qu'un haut taux hypothécaire affecte négativement le marché immobilier résidentiel.

Mais, surprenamment, il faut admettre que les prix des maisons<sup>1</sup>, dans le passé, ont été assez résilients face aux hausses des taux d'intérêt hypothécaires (7,2 % à la fin avril 2024).



### Explications possibles.

a. La crise de 2007 – 2009 aurait amené une plus grande discipline chez les ménages, faisant passer l'endettement hypothécaire de 100,4 % du revenu personnel disponible, à 63,6%.



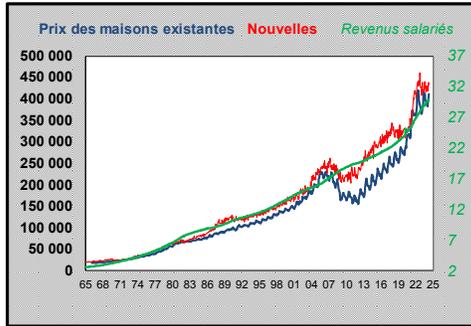
b. Même si les taux d'intérêt ont grimpé depuis mars 2022, il demeure qu'ils sont sensiblement inférieurs à ce qu'ils ont déjà été, et que les ménages ont été capables de « vivre avec cela » puisque l'argent qu'ils consacrent au paiement de leurs intérêts ainsi qu'au remboursement du capital, est aujourd'hui, à 9,8 %.



<sup>1</sup> Les données historiques sont exprimées en logarithme naturel, ce qui permet de mieux visualiser et comparer l'ampleur des mouvements.

## Évaluation

S'il est vrai que les prix des maisons sont près des sommets historiques, il demeure que la croissance économique a permis aux ménages de bénéficier d'une hausse de leurs revenus,

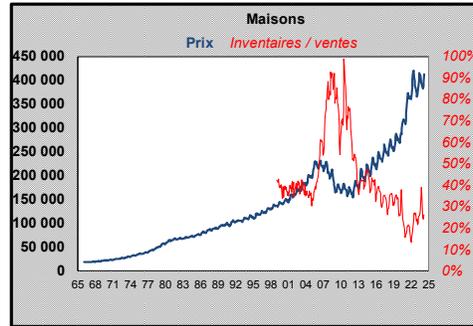


qui s'est avérée plus importante que la hausse du prix des maisons, réduisant ainsi le coefficient prix des maisons sur le revenu personnel disponible, en le faisant passer de 8,7 % en octobre 2022 (peu après le début du resserrement monétaire) à 6,6 % dernièrement.

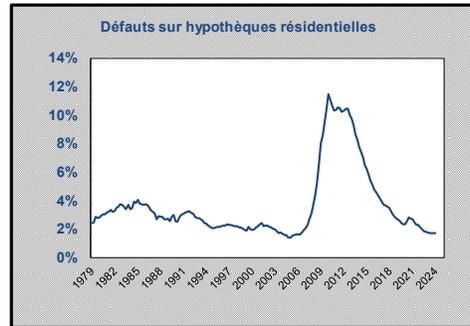


## Risques

a. Si les inventaires commençaient à grimper par rapport aux ventes (un faible coefficient implique que le marché est serré), cela pourrait déséquilibrer la traditionnelle équation offre / demande.



b. Si, malgré les hausses des taux d'intérêt, les défauts sur les hypothèques sont présentement à un creux historique, ceux qui auront à renouveler leur terme pourraient trouver cela un peu difficile, un euphémisme.



c. En ce qui concerne la politique monétaire, il serait préférable que le prix réel (prix des maisons relatif à l'inflation en général) cesse de grimper. C'est ce à quoi faisait référence récemment, le Vice Chair de la Fed, Philip N. Jefferson, et qui est cité au début de ce document.

Mais sans vouloir sombrer dans une forme toujours dangereuse de « wishful thinking », l'écart entre la croissance de l'inflation résidentielle et l'inflation en général s'est récemment dirigé dans la bonne direction...

Réserve importante : Ces observations ont été faites sur des données historiques qui ne sont pas garantes du futur.

Sources des données : Bloomberg. Federal Reserve. The Bureau of Economic Analysis. United States Census Bureau.

Si vous souhaitez utiliser, reproduire ou distribuer ce document en totalité ou en partie, auriez-vous l'amabilité de nous le faire savoir au plussier@eterna.ca.

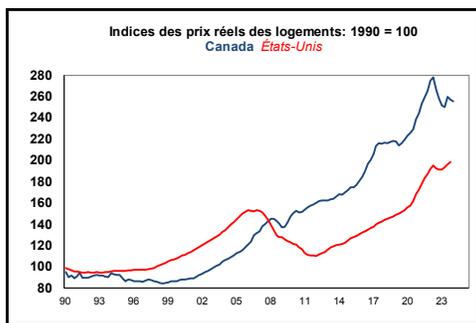
**Pierre-Dominique Lussier**

Vice-président et conseiller senior

OBSERVATIONS

Historique de surperformance canadienne des prix réels<sup>1</sup> des logements

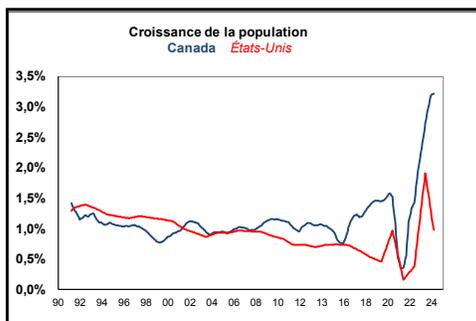
Si pour toute la période considérée, les prix réels canadiens ont en moyenne surperformé ceux des États-Unis par 0,8 % (Canada : 2,9 % par an contre États-Unis : 2,1 % par an), depuis mars 2012, après leur sortie de la crise où ils ont plus souffert, les États-Unis se sont en partie rattrapés, avec une hausse moyenne annuelle de 5,0 t% contre 4,2 % pour le Canada.



Croissance supérieure de la population canadienne

Fondamentalement, mais à la marge, une population en hausse affecte positivement les prix des logements, surtout si l'offre ne répond pas à la demande, ce qui ne fût pas le cas aux États-Unis lors de la crise.

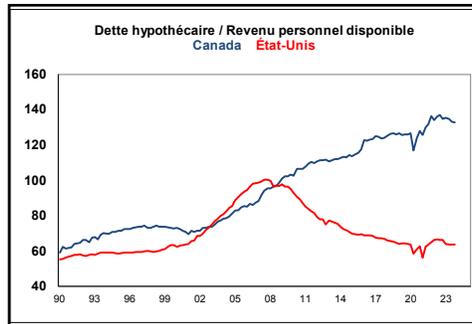
Durant plusieurs années, les croissances des populations ont été sensiblement les mêmes. Pour toute la période, celle du Canada a été en moyenne de 1,13 %, et celle des États-Unis a été de 0,93 %. Toutefois depuis 2008, l'écart s'est sensiblement agrandi à 0,50 %, soit 1,25 % pour le Canada, contre 0,75 % pour les États-Unis. Reste à savoir si la politique canadienne relativement à l'immigration, va persister.



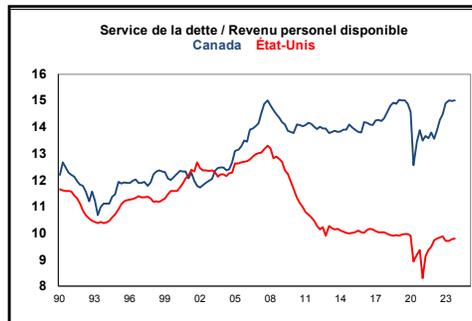
Endettement sensiblement supérieur au Canada

Là où le Canada pourrait relativement souffrir vient:

- a. de l'écart de l'endettement, où la dette hypothécaire représente 132,7 % du revenu personnel disponible, contre 63,4 % aux États-Unis, et



- b. de son impact sur le service de la dette qui représente aujourd'hui 15,0 % du revenu personnel disponible, contre 9,8 % aux États-Unis, alors qu'ils étaient sensiblement les mêmes en 2005.



Mesures d'évaluation semblables

Si durant plusieurs années, le marché résidentiel canadien a été plus abordable, depuis 2011, l'écart des coefficients prix / revenu personnel disponible<sup>2</sup> s'est rétréci, pour même refléter récemment, un marché un peu plus onéreux au Canada. (Canada : 136,2 % contre États-Unis : 133,2 %.

CONCLUSION

Étant donné que les évaluations sont sensiblement les mêmes, pour que les prix canadiens de l'immobilier résidentiel continuent de mieux faire, il faudrait que le marché plus serré au Canada, en grande partie relié aux politiques en matière d'immigration, demeure.

Le risque relatif - non négligeable - : l'endettement.

**Réserve importante :** Ces observations ont été faites sur des données historiques qui ne sont pas garantes du futur.

**Sources des données :** Federal Reserve. OCDE. Statistiques Canada. US Census Bureau.

Si vous souhaitez utiliser, reproduire ou distribuer ce document en totalité où en partie, auriez-vous l'amabilité de nous le faire savoir au [plussier@eterna.ca](mailto:plussier@eterna.ca).

**Pierre-Dominique Lussier**

Vice-président et conseiller senior

1 Coefficient de l'indice du prix nominal sur le déflateur relié à la dépense de consommation.

2 Indice nominal des prix des logements divisé par le revenu nominal disponible par habitant.

## STATISTIQUES AU 31 MAI 2024

### CANADA

Chômage (Avril)	6,1 %	-
I.P.C. (Avril)	2,7 %	↓
Billet Trésor 3 mois	4,98 %	↓
Obligation 5 ans	3,68 %	↓
Obligation 10 ans	3,63 %	↓
S&P/TSX	22 269	↑

### ÉTATS-UNIS

Chômage (Avril)	3,9 %	↑
I.P.C. (Avril)	3,4 %	↓
Billet Trésor 3 mois	5,40 %	↑
Obligation 5 ans	4,51 %	↓
Obligation 10 ans	4,50 %	↓
Dow Jones - Industrielles	38 686	↑
S&P 500	5 278	↑

### DEVISES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,73	↓
\$ É.-U. / € Euro	1,08	↓
¥ Yen / \$ É.-U.	157,31	↑

La flèche indique la tendance depuis la publication de la dernière donnée mensuelle ou de fin de mois.

## RENDEMENTS TOTAUX DES MARCHÉS EN DOLLARS CANADIENS AU 31 MAI 2024

	AAD	3 mois	6 mois	1 an	3 ans*	5 ans*
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	2,17%	1,29%	2,57%	5,09%	2,93%	2,13%
<b>OBLIGATIONS</b>						
Indice des obligations universelles FTSE Canada	-1,49%	0,22%	1,89%	2,57%	-1,83%	-0,09%
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	0,81%	0,96%	2,34%	4,47%	0,32%	1,28%
Indice adapté gestion privée Eterna <sup>1</sup>	-0,10%	0,72%	2,27%	3,57%	-0,52%	0,86%
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	-1,47%	0,34%	2,14%	2,18%	-1,84%	0,17%
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	-4,92%	-1,05%	0,87%	-0,13%	-4,78%	-2,22%
<b>INDICES BOURSIERS NORD-AMÉRICAINS</b>						
Canada - S&P/TSX Composite	7,58%	5,07%	11,79%	17,55%	7,35%	10,14%
États-Unis - S&P 500	14,97%	4,41%	16,85%	28,55%	14,08%	16,01%
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	6,94%	0,16%	9,08%	20,32%	10,37%	11,82%
<b>INDICES BOURSIERS INTERNATIONAUX</b>						
Royaume-Uni - FTSE-100	12,34%	11,45%	14,71%	19,13%	10,17%	7,19%
France - CAC-40	7,31%	1,75%	9,36%	15,14%	7,53%	8,51%
Allemagne - DAX	11,83%	5,60%	14,11%	20,76%	6,35%	9,11%
Japon - Nikkei-225	6,46%	-5,78%	8,84%	11,09%	1,64%	5,41%
Hong Kong - Hang Seng	9,41%	10,14%	6,39%	-0,44%	-11,39%	-7,43%
Australie - S&P/ASX 200	1,84%	2,79%	9,73%	11,88%	1,43%	3,08%
<b>DEVISES</b>						
\$ CAN versus \$ É.-U.	2,91%	0,36%	0,49%	0,40%	4,15%	0,17%

\* Rendement total annuel composé

1. L'Indice Adapté Gestion privée Eterna est composé à 60 % de l'indice des obligations globales à court terme FTSE Canada et à 40 % de l'indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada.

Source : Bloomberg