

## 27 février 2015

Patrick O'Toole, vice-président, Titres mondiaux à revenu fixe

### Données économiques

La baisse de 0,25 % du taux directeur de la Banque du Canada représentera peut-être tout l'assouplissement que celle-ci apportera à sa politique monétaire. Bon nombre de participants aux marchés intégraient une nouvelle baisse à sa réunion du 4 mars, mais l'allocation prononcée cette semaine par son gouverneur, Stephen Poloz, donne à penser que la Banque ne répètera pas son geste. M. Poloz a expliqué qu'il avait pris une « assurance » pour se donner le temps d'évaluer les conséquences négatives de la chute des prix du pétrole sur l'ensemble de l'économie canadienne. Nous savons que cette baisse a eu des répercussions néfastes sur l'habitation et les ventes au détail en Alberta et en Saskatchewan (et le dollar canadien s'est sensiblement déprécié), mais elle a eu aussi certains effets positifs. La baisse des prix de l'essence à la pompe représente une bonne nouvelle et a contribué à ramener le taux d'inflation à 1,0 %, son plus faible niveau depuis novembre 2013. Certains feront remarquer qu'il s'agit de la limite inférieure de la fourchette cible de la Banque du Canada et que celle-ci devrait décréter une nouvelle baisse de taux pour contrer les forces déflationnistes; toutefois, l'inflation de base tient le coup, à 2,2 %, voire plus pour certaines catégories. Nous ne savons pas quelle sera la prochaine décision de la banque centrale; M. Poloz apprécie l'élément de surprise.

Aux États-Unis, les choses ont peu changé et la croissance raisonnable reste entravée par la lente amélioration du marché de l'habitation. La croissance du PIB au quatrième trimestre a été révisée à la baisse, en raison principalement de la diminution des stocks. Ce n'est pas une mauvaise chose, car cela permettra une augmentation accrue des stocks au cours des prochains trimestres. Fait important, les composantes des dépenses de consommation et des investissements des entreprises restent solides. Pour ces derniers, c'est ce qui ressort des données sur les commandes de biens durables : les biens durables de base (biens d'équipement hors défense et aviation) ont remonté après quatre mois en territoire négatif. Par contre, les expéditions ont reculé, en raison peut-être de la grève des ports de la côte ouest, qui a entravé les flux de biens. Heureusement, cette grève a pris fin cette semaine. En ce qui concerne l'habitation, les taux hypothécaires extrêmement bas n'entraînent pas une hausse appréciable des ventes de logements neufs, de logements existants et des promesses de vente, comme nous l'avons constaté cette semaine. Les principaux éléments qui nuisent à l'amélioration de ces données sont l'insuffisance de l'offre, la hausse des prix, le recul de la formation de ménages et le resserrement des critères d'octroi de prêts. Il est un peu malhonnête d'imputer cette situation à l'hiver froid et enneigé, puisque les ventes de logements existants ont aussi baissé dans l'ouest et le sud du pays. Sur le plan de l'inflation, la variation de l'IPC total est momentanément négative, mais cette situation est en grande partie attribuable à la baisse des prix du pétrole et au raffermissement du dollar américain. Le taux d'inflation de base reste positif, à 1,6 %, et devrait le demeurer.

### Réaction des marchés obligataires

Cette semaine, les taux obligataires ont diminué, en raison principalement du ton conciliant de Janet Yellen, la présidente de la Réserve fédérale (Fed), lors de sa présentation semestrielle

devant le Congrès. Auparavant, M<sup>me</sup> Yellen avait donné à entendre que la Fed ferait preuve de « patience » et que, lorsque cette patience serait épuisée, nous pourrions nous attendre à une hausse de taux après deux réunions. Elle affirme maintenant que toute hausse de taux sera fonction des statistiques économiques et qu'un changement pourrait être de mise à n'importe quelle réunion. Les investisseurs ont vu là un signe qu'une hausse devrait être décrétée plus tard cette année. Les taux canadiens ont diminué, dans la foulée de leurs homologues américains, sauf ceux des obligations à très court terme, qui ont augmenté, car les investisseurs ne croient plus en une baisse possible du taux directeur de la Banque du Canada à sa réunion de la semaine prochaine.

Il semble que beaucoup de liquidités sont en attente d'être investies. La Banque Royale a procédé à une énorme émission de 2,25 G\$ de billets de dépôt à 7 ans, qui a vite été absorbée par certains investisseurs, dont nous faisons partie. Par la suite, Desjardins et la Banque Nationale ont aussi émis des titres et nous avons acheté ceux de la Nationale. Maintenant que toutes les banques ont dévoilé leurs résultats, de nouvelles émissions devraient être effectuées au cours des prochaines semaines. Les écarts de taux des obligations de premier ordre sont restés stables cette semaine, tandis que le secteur des titres à rendement élevé a poursuivi son redressement, étant donné que les investisseurs sont friands de rendement. Les écarts de taux demeurent intéressants, particulièrement à cause des taux de rendement extrêmement bas offerts par les obligations gouvernementales; nous continuons de surpondérer ce secteur et conservons une durée légèrement longue.

### Réaction des marchés boursiers

L'indice composé S&P/TSX a modestement progressé cette semaine; le secteur le plus performant a été celui de la santé. Valeant Pharmaceuticals (TSX:VRX) a annoncé qu'elle avait accepté de faire l'acquisition de Salix Pharmaceuticals (NYSE:SLXP) pour 14,5 G\$. L'entente devrait se traduire par des réductions de coûts de plus de 500 M\$ par année pour la société issue de la fusion. Cinq des six grandes banques canadiennes ont annoncé leurs résultats du premier trimestre de leur exercice 2015 : la Banque Royale (TSX:RBC), la Banque CIBC (TSX:CM) et la Banque Nationale (TSX:NA) ont dépassé les prévisions, grâce aux solides revenus tirés des activités de négociation. Les résultats de la Banque Toronto-Dominion (TSX:TD) ont été conformes aux attentes, grâce à la belle tenue de ses activités aux États-Unis; en revanche, la Banque de Montréal (TSX:BMO) a déçu, car ses dépenses ont été plus élevées que prévu. La Royale et la CIBC ont toutes les deux majoré leur dividende de 3 %.

### À surveiller la semaine prochaine

Aux États-Unis, les statistiques sur l'emploi seront le fait saillant; nous recevrons aussi les données sur les revenus et les dépenses des particuliers, les indices des directeurs d'achats, les ventes de véhicules, les échanges commerciaux et le crédit à la consommation dans ce pays. Au Canada, nous prendrons connaissance des données sur le PIB de décembre, la balance des paiements courants, les échanges commerciaux, la productivité et les permis de construire.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Patrick O'Toole et peuvent ne pas correspondre aux opinions d'Investissements Renaissance. Investissements Renaissance est offert par Gestion d'actifs CIBC inc. Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus simplifié de la famille de fonds Investissements Renaissance avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et le rendement passé peut ne pas se reproduire. <sup>MD</sup> Investissements Renaissance est une marque déposée de Gestion d'actifs CIBC inc. Le présent document offre des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres mentionnés. Les renseignements fournis dans le présent document proviennent de sources jugées fiables et nous ont semblé justes au moment de les publier, mais nous ne pouvons en garantir ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.

**Canadian markets**

FIXED INCOME * - GOV'T OF CANADA BONDS				Current	WKLY Chg (bps)	YTD Chg (bps)
Canada - 2 Year		0.48%	8	-53		
Canada - 5 Year		0.74%	-5	-60		
Canada - 10 Year		1.31%	-11	-48		
Canada - 30 Year		1.93%	-13	-41		

  

TOTAL RETURNS				Current	WKLY Chg (%)	YTD Chg (%)
FTSE TMX Universe		1,000.20	0.6%	4.1%		
FTSE TMX Short Term		683.94	0.0%	1.8%		
FTSE TMX Mid Term		1,084.70	0.4%	4.2%		
FTSE TMX Long Term		1,602.70	1.6%	7.1%		
FTSE TMX Corporate Universe		1,103.20	0.6%	3.3%		

  

CREDIT SPREADS				Current	WKLY Chg (bps)	YTD Chg (bps)
FTSE TMX Universe		117	-1	3		
FTSE TMX Short Term		86	-2	1		
FTSE TMX Mid Term		119	-4	2		
FTSE TMX Long Term		177	-3	3		
BAC-ML US High Yield		436	-14	-56		

  

MONEY MARKET				Current	WKLY Chg (bps)	YTD Chg (bps)
3-Month CDOR		0.97%	6	-33		
Prime Rate		2.85%	0	-15		
Canada Fed Funds Rate		0.75%	-25	-25		

  

INTEREST RATES *				Current	WKLY Chg (bps)	YTD Chg (bps)
Bank Rate		1.00%	0	0		
5-year Res. Mtg		4.74%	0	-5		

  

STOCK MARKET *				Current	WKLY Chg	YTD Chg
S&P / TSX		15,287.43	0.8%	4.5%		

  

S&P / TSX GICS BY SECTOR *				Current	WKLY Chg	YTD Chg
Energy		2,666.68	-2.3%	-0.8%		
Materials		2,274.37	2.3%	14.9%		
Industrials		2,483.22	-0.4%	2.9%		
Consumer Discretionary		2,014.21	2.6%	7.1%		
Consumer Staples		3,899.86	-0.2%	3.6%		
Health Care		2,829.64	10.4%	39.7%		
Financials		2,313.11	1.3%	0.8%		
Information Technology		218.28	1.7%	13.1%		
Telecommunication Services		1,316.00	-1.2%	3.2%		
Utilities		2,040.23	-0.7%	3.9%		

  

NEW ISSUES				\$Million	Maturity	Credit Rating
National Bank of Canada		1000	3/3/2020	A		
Province of Quebec		500	9/1/2025	A		
Royal Bank of Canada		2250	3/2/2022	AA		
Manulife Bank of Canada		250	2/27/2018	A		
Province of Manitoba		300	9/5/2046	A		
Fairfax Financial Holdings Ltd		350	3/3/2025	BBB		
Caisse Centrale Desjardins		1500	3/2/2020	AA		
IMSCI 2015-6 A-1		209	9/12/2024	AAA		
IMSCI 2015-6 A-2		74	3/12/2025	AAA		
Province of Ontario		500	6/2/2025	AA		
Province of Ontario		1,000	9/8/2019	AA		

**U.S. markets**

FIXED INCOME *				Current	WKLY Chg (bps)	YTD Chg (bps)
US - 2 Year		0.63%	-1	-4		
US - 5 Year		1.50%	-8	-15		
US - 10 Year		2.01%	-10	-16		
US - 30 Year		2.61%	-10	-14		

  

STOCK MARKET *				Current	WKLY Chg	YTD Chg
S&P 500		2109.30	0.0%	2.4%		
Dow Jones		18149.56	0.1%	1.8%		
Nasdaq Composite		4965.54	0.2%	4.8%		

**International markets**

STOCK MARKET				Current	WKLY Chg	YTD Chg
FTSE		6946.66	0.5%	5.8%		
Nikkei		18797.94	2.5%	7.7%		
MSCI EAFE **		1880.83	0.9%	6.0%		
MSCI Emerging Markets **		993.82	0.9%	3.9%		
MSCI Europe **		133.00	2.4%	13.9%		

  

CURRENCIES *				Current	WKLY Chg	YTD Chg
CDNS/US\$		1.251	-0.2%	7.6%		
US\$ / CDNS\$		0.799	0.2%	-7.1%		
US\$ / EURO		1.12	-1.6%	-7.4%		
¥ / US\$		119.67	0.5%	-0.1%		

  

CPI (YoY)				Latest	Prior
Canada		1.0%	1.5%		
US		-0.1%	0.8%		
UK		0.3%	0.5%		
Germany		0.1%	-0.4%		
Japan		2.4%	2.4%		

  

COMMODITIES *				Current	WKLY Chg	YTD Chg
Gold US\$		1212.40	0.7%	2.4%		
Oil US\$		49.45	-4.5%	-8.9%		
CRB US\$		224.08	-1.0%	-2.6%		
WCS		35.25	-5.2%	-5.4%		
AECO		2.69	-5.9%	-0.7%		

**Economic Releases**

CANADA				Survey	Actual	Prior
CPI NSA MoM		-0.40%	-0.20%	-0.70%		
CPI YoY		0.80%	1.00%	1.50%		
CPI Core MoM		0.10%	0.20%	-0.30%		
CPI Core YoY		0.10%	0.20%	-0.30%		
		2.10%	2.20%	2.20%		

  

UNITED STATES				Survey	Actual	Prior
Existing Home Sales (Millions)		4.95	4.82	5.07		
S&P/CS Composite-20 YoY		4.30%	4.46%	4.29%		
Consumer Confidence		99.50	96.40	103.80		
New Home Sales (Thousands)		470.00	481.00	482.00		
CPI MoM		-0.60%	-0.70%	-0.30%		
CPI Ex Food and Energy MoM		0.10%	0.20%	0.10%		
CPI YoY		-0.10%	-0.10%	0.80%		
CPI Ex Food & Energy YoY		1.60%	1.60%	1.60%		
Durable Goods Orders		1.60%	2.80%	-3.70%		
Cap Goods Orders Nondef Ex Air		0.40%	0.60%	-0.70%		
GDP QoQ (Annualized)		2.00%	2.20%	2.60%		
Pending Home Sales MoM		2.00%	1.70%	-1.50%		

© 2015 Gestion d'actifs CIBC inc. mène ses activités sous la raison sociale de Gestion d'actifs CIBC inc. Elle est membre du Groupe de sociétés CIBC. Gestion d'actifs CIBC est une marque déposée de la Banque CIBC. Gestion d'actifs CIBC inc. est titulaire de la licence de cette marque. L'utilisateur convient que TSX Inc. et que les sources de données de TSX Inc. ne peuvent être tenues responsables à l'égard de l'exactitude ou de l'exhaustivité des données fournies, des retards, interruptions ou omissions touchant ces dernières ou des résultats découlant de l'utilisation de ces données. L'utilisateur convient en outre que ni TSX Inc. ni les sources de ses données ne font de déclaration, ne donnent de garantie ou ne posent de condition, que ce soit de manière expresse ou implicite, quant aux résultats de l'utilisation des données ou quant à la qualité marchande des données ou à leur adéquation à un usage particulier.