

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Vision stratégique : arrivée ou exode? Les flux de capitaux en Amérique du Nord

Par Tiago Figueiredo, stratège macro

Bien que les manchettes suggèrent une relative stabilité de la demande pour les titres du Trésor américain, un examen plus approfondi laisse entrevoir un recul structurel de l'intérêt pour ceux-ci. Depuis l'élection présidentielle américaine, des signes montrent que cette tendance s'est accélérée, la part des pays étrangers achetant des titres du Trésor américain ayant fortement diminué (graphique 1).

Graphique 1

Certains signes indiquent que les investisseurs délaissent les titres du Trésor américain
Proportion de pays ayant acheté des titres du Trésor américain* au cours des 6 derniers mois



* Excluant les bons du Trésor.
Treasury International Capital (TIC) et Desjardins, Études économiques

Les achats sont donc plus concentrés, et les acheteurs restants semblent exiger une plus grande compensation pour détenir de la dette souveraine américaine. Alors que les titres du Trésor se sont récemment redressés grâce aux attentes de nouveaux assouplissements de la politique monétaire, les préoccupations concernant la viabilité budgétaire et la crédibilité des institutions ont miné les actifs américains. On le voit clairement dans les primes de terme plus élevées intégrées aux titres du Trésor (graphique 2).

Graphique 2

Les primes de terme empêchent les rendements sur les titres du Trésor américain de diminuer davantage

Variation cumulative des rendements à 10 ans américains (depuis les dernières élections américaines)



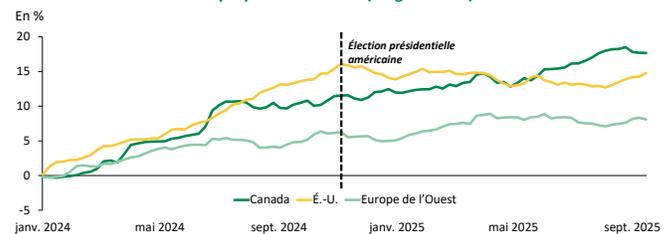
Décomposition au moyen du modèle de prime à terme ACM
Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Les flux de capitaux vers les fonds américains à long terme sont également devenus négatifs vers l'élection présidentielle américaine, les investisseurs montrant clairement un plus grand intérêt pour les obligations canadiennes à long terme (graphique 3). Cela dit, l'intérêt étranger envers les obligations du gouvernement canadien augmente depuis un certain temps. Depuis 2020, la part des bons du Trésor américain détenus à l'étranger est demeurée

Graphique 3

Les investisseurs allouent plus de capitaux à la durée canadienne

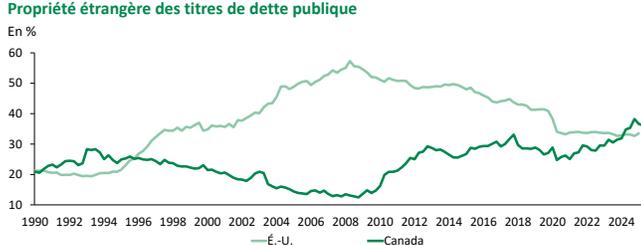
Flux de fonds cumulatifs en proportion des ASG (longue durée)



ASG : actifs sous gestion
EPFR et Desjardins, Études économiques

autour des niveaux les plus faibles observés depuis 2000 (graphique 4), ce qui reflète en partie la place réduite du dollar américain dans les réserves mondiales au cours des dix dernières années.

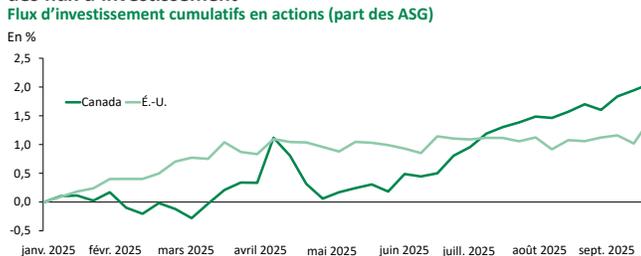
Graphique 4
Les investisseurs étrangers détiennent maintenant une plus grande part de la dette publique du Canada



Statistique Canada, Réserve fédérale des États-Unis et Desjardins, Études économiques

Pendant que l'intérêt étranger envers les bons du Trésor américain diminue, le Canada s'impose comme un gagnant. Ce point de vue contraste avec les affirmations selon lesquelles les retraits d'investissements étrangers signalent une fuite des capitaux du Canada. Comme nous l'avons montré, une perspective plus complète révèle une forte demande pour les produits à revenu fixe canadiens. Les actions canadiennes cotées ont également suscité beaucoup d'intérêt. Les flux de fonds vers les actions canadiennes ont augmenté au cours des derniers mois, surpassant ceux vers les titres américains (graphique 5).

Graphique 5
Les fonds d'actions canadiennes connaissent une hausse importante des flux d'investissement

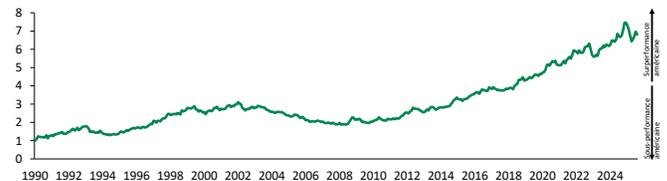


ASG : actifs sous gestion
 EPFR et Desjardins, Études économiques

La sous-pondération des actions américaines a été coûteuse au cours des dernières années. Les indices boursiers américains ont constamment surclassé les indices mondiaux comparables (graphique 6), ce qui fait qu'il était difficile pour les gestionnaires de portefeuille de réduire leur exposition aux actions américaines. Toutefois, la surperformance du TSX cette année permet aux investisseurs de réfléchir plus largement à leur exposition aux actions.

Graphique 6
Il est rare de voir les actions du reste du monde surclasser celles des États-Unis

Rendement total cumulé des actions américaines par rapport aux actions étrangères*



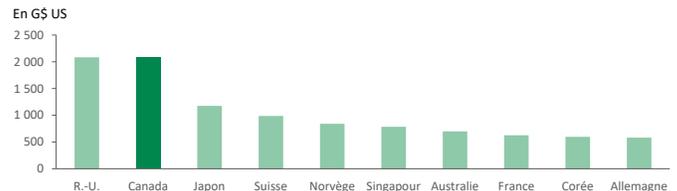
*S&P 500 contre MSCI World sans les États-Unis
 Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Par le biais des fonds de retraite nationaux, les investisseurs canadiens sont parmi les principaux détenteurs étrangers d'actions américaines (graphique 7).

Une rotation hors des actifs américains et en faveur des actifs canadiens pourrait changer la donne – et cela semble probable, selon les commentaires des dirigeants de ces fonds. Ils ont en effet signalé un intérêt beaucoup plus grand pour les investissements locaux, devant la perspective de nouvelles occasions au pays et la volonté apparemment plus grande du gouvernement fédéral de mener des projets à terme.

Graphique 7
Le Canada est l'un des plus importants détenteurs d'actions américaines

Détention étrangère d'actions américaines par pays



Treasury International Capital (TIC) et Desjardins, Études économiques

Dans un monde qui change rapidement, la perception du Canada à l'étranger en tant que destination sûre et stable pour les capitaux contribuera à attirer des fonds.

Le prochain budget fédéral sera déterminant pour le maintien de ce point de vue. Si le Canada peut demeurer la « chemise la plus propre du panier de linge sale » en matière de viabilité budgétaire au sein du G7, les investisseurs pourraient bien être plus nombreux à investir davantage dans des obligations fédérales et provinciales. De même, la surperformance des actions canadiennes par rapport aux actions américaines semble refléter un consensus croissant selon lequel les gestionnaires de portefeuille peuvent commencer à se détourner des actions

américaines sans craindre de rater une reprise massive. Dans l'état actuel des choses, les investisseurs étrangers peuvent amplement accroître leur exposition au Canada – et aux valorisations relativement faibles de la Bourse de Toronto – et diversifier leurs placements en s'éloignant des titres américains liés à l'intelligence artificielle. Ainsi, nous continuons de prévoir que le TSX fera mieux que le S&P 500 en 2026.