



3 juin 2015

## ÉVALUATION DE L'INTÉRÊT DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS ENVERS LE CANADA

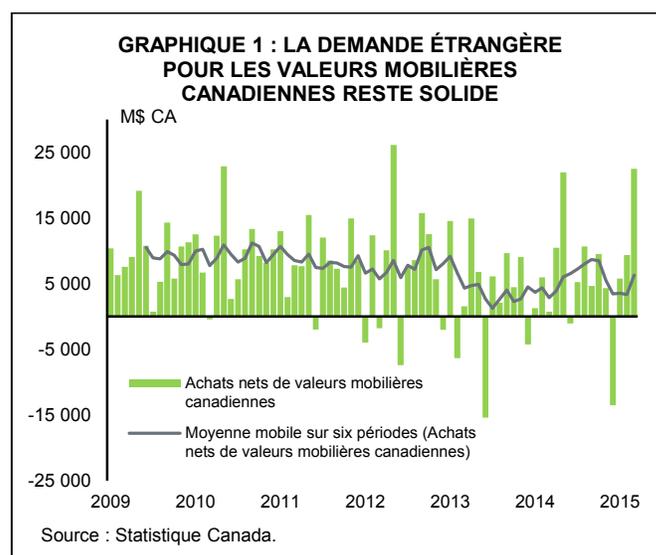
### Faits saillants

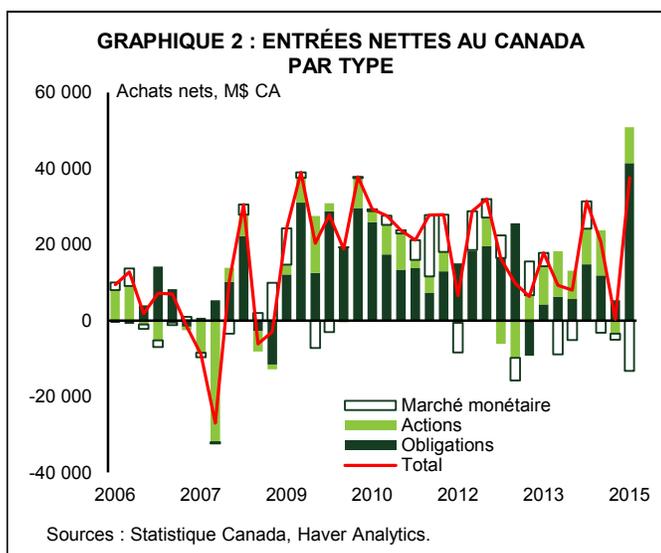
- Après avoir été perçue favorablement au début de la reprise économique, la notion de vente des titres canadiens (ou de position courte à leur égard) est devenue un thème important par suite de l'effondrement des prix du pétrole au second semestre de 2014.
- Les investisseurs internationaux n'ont toutefois pas entièrement tourné le dos au Canada, les entrées d'investissements de portefeuille ayant repris de la vigueur jusqu'ici en 2015. Les investissements directs étrangers au Canada ont subi un choc au premier trimestre, mais ils sont demeurés en territoire positif. En outre, les marchés de l'habitation attirant le plus d'investissements étrangers – Toronto et Vancouver – ont gagné du terrain depuis le début de l'année.
- Globalement, l'économie canadienne ralentit sans stagner, et une croissance plus vigoureuse au second semestre de 2015 devrait faire en sorte que le Canada demeure attrayant aux yeux des investisseurs étrangers.

Durant la récession et au début de la reprise, le Canada était généralement considéré comme un endroit favorable à l'investissement en raison de son secteur financier et de sa situation budgétaire relativement solides. Or, par suite de l'effondrement des prix du pétrole au second semestre de 2014, la confiance des investisseurs semblait s'être refroidie à l'égard du Canada. La notion de vente des titres canadiens (ou de position courte à leur égard) est devenue un thème important dans les cercles internationaux, la chute des prix du pétrole ayant exacerbé les craintes liées au marché de l'habitation en surchauffé et à l'endettement élevé des ménages. Quelques mois plus tard, il semble toutefois que ces craintes n'étaient pas fondées. En effet, les données recueillies jusqu'ici en 2015 indiquent plutôt que les investissements étrangers au Canada se sont maintenus et que la confiance à l'égard du dollar canadien s'est renforcée.

### Les entrées d'investissements de portefeuille étrangers reprennent de la vigueur

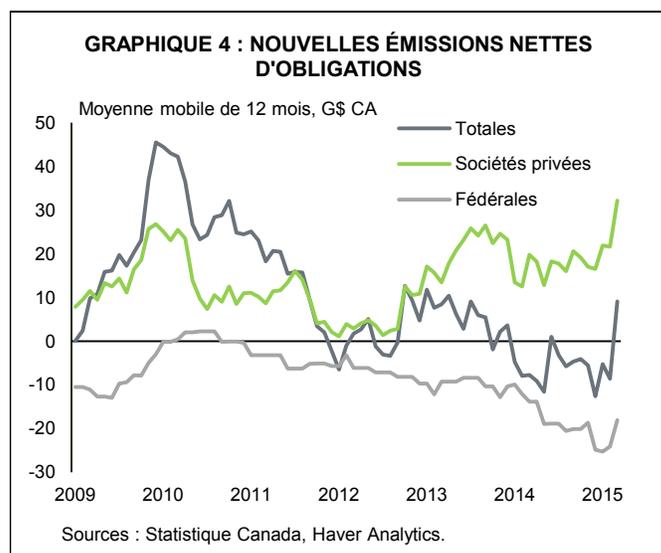
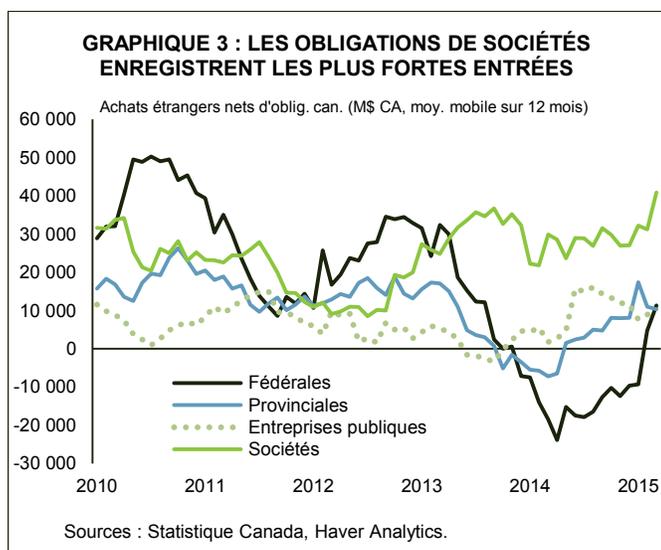
Les données de Statistique Canada sur les opérations internationales en valeurs mobilières jusqu'en mars 2015 sont les plus récentes dont nous disposons sur les mouvements des investissements vers le Canada et vers l'étranger. Dans l'ensemble, l'intérêt des investisseurs étrangers envers les valeurs mobilières canadiennes était à la hausse au début de 2014, avant l'effondrement des prix du pétrole, mais la situation s'est rapidement dégradée au second semestre (graphique 1). Néanmoins, si on se concentre





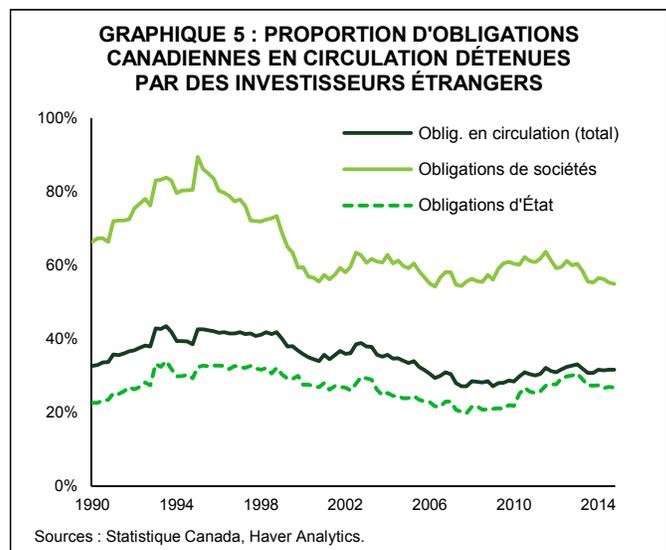
sur la moyenne mobile sur six mois, qui atténue l'effet de la volatilité sur une base mensuelle, on remarque que les achats étrangers nets ont rebondi dernièrement.

La perte d'intérêt envers les valeurs mobilières canadiennes découlant de l'effondrement des prix du pétrole a touché surtout les actions. Les entrées de capitaux sur les marchés boursiers ont cependant été positives pour le premier trimestre de 2015, et particulièrement solides en mars. Les émissions d'actions de sociétés ont aussi augmenté au cours des derniers trimestres, ce qui porte à croire que les entreprises canadiennes sont de plus en plus confiantes quant à l'intérêt des investisseurs envers le Canada (graphique 2). Quand les prix du pétrole se sont effondrés dans la dernière partie de 2014, le TSX a chuté de 16 % du sommet au creux. L'indice a pourtant réussi à progresser d'environ 2,5 % depuis le début de l'année. Cela dit, le TSX demeure



à la traîne de nombreux autres grands indices boursiers en 2015, et ce, de façon encore plus marquée après ajustement monétaire.

C'est du côté des obligations que les achats étrangers ont été les plus résistants et ont pris un élan considérable au cours des derniers mois. En effet, les investisseurs étrangers sont demeurés particulièrement friands des obligations de sociétés canadiennes, et leur intérêt envers celles-ci s'est récemment accentué (graphique 3). Au premier trimestre de 2015, les achats d'obligations canadiennes par des investisseurs étrangers visaient surtout les nouvelles émissions d'obligations de sociétés privées libellées en devises. L'émission de titres d'emprunt à l'étranger par des sociétés canadiennes a ainsi continué de croître, et la tendance s'est affermie depuis le début de 2013. Cette tendance a d'ailleurs coïncidé avec la dépréciation généralisée du dollar canadien.



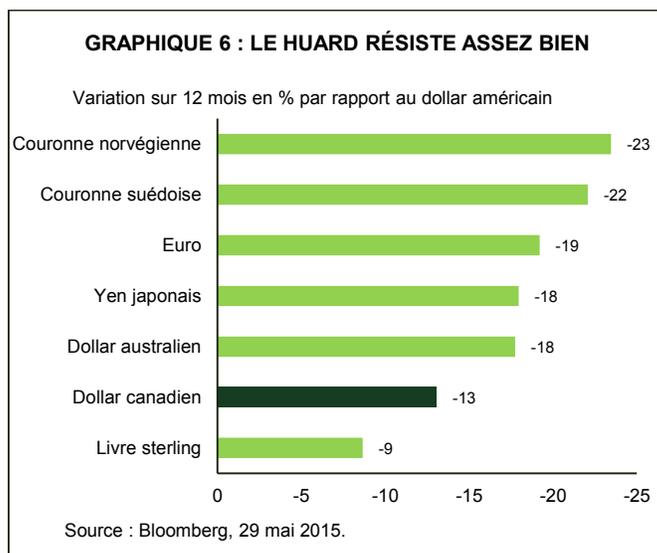
Les taux obligataires ayant de nouveau chuté en début d'année, les sociétés privées canadiennes ont profité des faibles coûts d'emprunt et de la forte demande des investisseurs à l'égard des titres à revenu fixe pour émettre de nouvelles obligations nettes d'une valeur de 40 milliards de dollars (graphique 4). L'augmentation subite des émissions d'obligations, conjuguée aux émissions d'actions, a permis d'établir un nouveau record trimestriel au chapitre des émissions.

L'augmentation des émissions au premier trimestre ne s'est pas limitée aux entreprises canadiennes. En effet, les sociétés américaines enregistrent des émissions records depuis le début de 2015, car elles s'empressent elles aussi d'emprunter avant que les taux d'intérêt amorcent leur remontée. Par ailleurs, les émissions des sociétés canadiennes sont assez bien réparties entre les secteurs. Les émissions nettes des sociétés financières ont été vraiment très solides au cours des 12 derniers mois, et celles de leurs homologues non financières ont aussi gagné du terrain.

### La présence globale des investisseurs étrangers s'est accentuée

Au chapitre de la prévalence globale des investisseurs étrangers dans les marchés obligataires canadiens, la proportion d'obligations canadiennes détenues par des investisseurs étrangers augmente depuis 2008, après environ dix années de déclin (graphique 5). Les investisseurs étrangers détiennent à peu près le tiers des obligations en circulation au Canada. Cette proportion accrue est en grande partie attribuable à l'augmentation du nombre d'obligations d'État – celles du gouvernement fédéral surtout – détenues par des investisseurs étrangers (graphique 5). La Banque du Canada a laissé entendre que cette tendance reflète « le recours croissant au dollar canadien comme monnaie de réserve » depuis la crise financière<sup>1</sup>. Cela s'explique en partie par le désir des banques centrales internationales de diversifier leurs réserves monétaires au moyen d'autres devises que le dollar américain, et par la reconnaissance de la cote de crédit AAA du gouvernement du Canada (cote détenue par une dizaine de pays seulement). Le budget fédéral de mai 2015, qui a marqué en grande pompe le retour à l'équilibre budgétaire et à un fardeau de la dette publique relativement faible, a seulement contribué à maintenir les obligations d'État à un bon niveau et les taux à long terme comparables en deçà des taux en vigueur aux États-Unis.

Par ailleurs, les investisseurs étrangers font surtout sentir leur présence dans le marché des obligations de sociétés,



au sein duquel ils détiennent plus de la moitié des titres en circulation. Cette proportion a augmenté peu après la récession, mais a légèrement reculé depuis le milieu de 2011. Comme nous l'avons mentionné dans la partie précédente, la vigueur des achats d'obligations de sociétés canadiennes par des investisseurs étrangers s'inscrit dans un contexte de nouvelles émissions nettes solides. La part des obligations de sociétés en circulation détenues par des investisseurs étrangers n'a donc pas augmenté.

### Les investissements directs étrangers accusent un choc au premier trimestre

Les investissements directs étrangers (IDE) au Canada ont accusé un choc au premier trimestre. En effet, les entrées de capitaux ont été inférieures de 13,7 milliards de dollars à celles du quatrième trimestre. Les IDE peuvent afficher une forte variation trimestrielle, souvent en raison d'opérations plus importantes. Or, même selon une moyenne mobile sur quatre trimestres, les IDE au Canada ont légèrement diminué par rapport au sommet de la fin 2013. Au premier trimestre, les IDE dans le secteur de l'énergie et le secteur minier ont chuté de 2 milliards de dollars, pour s'établir à 3,3 milliards de dollars. Les IDE au Canada ont atteint un sommet juste avant la crise financière, quand l'économie était en forte croissance et les prix du pétrole ainsi que les investissements dans le pétrole bitumineux du Canada étaient en plein essor. Durant les années suivant la récession, les IDE au Canada ont faibli et ont été largement surpassés par les entrées d'investissements de portefeuille. En 2013-2014, les investissements directs ont légèrement progressé; le recul enregistré au premier trimestre de cette année est donc un peu décourageant. Ce recul n'est toutefois

pas suffisamment marqué, compte tenu de la tendance, pour que l'on sonne l'alarme.

### **Malgré des prédictions alarmantes, l'immobilier canadien tient le coup dans les grands centres**

Le marché canadien de l'habitation représente une catégorie d'actifs que les médias étrangers aiment bien détester. En effet, le marché canadien est dépeint comme l'un des plus surévalués à l'échelle mondiale, comme s'il était sur le point de s'effondrer. Or, ce n'est pas ce que les données sur l'habitation publiées depuis le début de l'année laissent entrevoir, du moins à l'extérieur de l'Alberta. Les ventes dans les principaux marchés de l'habitation du Canada – Toronto et Vancouver – sont en forte hausse en 2015, et les prix en hausse dans ces marchés continuent d'alimenter l'augmentation des prix à l'échelle nationale. L'Indice des prix des propriétés MLS®, ajusté en fonction de la répartition des maisons vendues au cours d'un mois donné, signale une hausse d'environ 5 % pour les quatre premiers mois de 2015 à Vancouver et à Toronto.

Même s'il est impossible de mesurer quelle proportion de l'activité immobilière est soutenue par des capitaux « étrangers », les villes de Toronto et de Vancouver ont le plus fort pourcentage d'investissements étrangers dans les copropriétés, selon des études de la SCHL<sup>2</sup>. La Banque du Canada a récemment soutenu, dans sa Revue du système financier, que « l'influence des investisseurs étrangers sur le marché du logement à Toronto et dans d'autres grands centres urbains pourrait être en hausse, surtout dans le segment des habitations de luxe<sup>3</sup> ». Si les investisseurs étrangers trouvent le marché de l'habitation du Canada trop risqué, cela ne semble pas encore entraîner de refroidissement dans les marchés des grands centres urbains.

### **Le huard se maintient**

La performance du dollar canadien, lequel s'est assez bien maintenu par rapport au dollar américain, qui s'apprécie, reflète la persistance globale de l'intérêt envers

les actifs canadiens. Le dollar canadien se déprécie depuis un certain temps déjà; à parité avec le dollar américain à la fin de 2012, il a touché un creux de 78 cents à la mi-mars. L'effondrement des prix du pétrole depuis le milieu de 2014 et la baisse de taux d'intérêt inattendue de la Banque du Canada ont accéléré son déclin. Le huard a néanmoins fait assez bonne figure depuis 12 mois comparativement à d'autres grandes devises (graphique 6).

Les positions spéculatives à l'égard du dollar canadien, qui sont nettes longues pour la première fois depuis juillet dernier, laissent aussi entrevoir un changement dans la confiance des investisseurs envers le huard. Il s'agit d'un revirement de situation important, étant donné que les spéculateurs ont passé la plus grande partie des deux dernières années à détenir des positions nettes courtes à l'égard du dollar canadien.

### **En conclusion**

L'économie canadienne ne se limite pas au secteur pétrolier et gazier. Bien que le plongeon des prix du pétrole en 2014 ait d'abord nui à la confiance des investisseurs, en particulier en ce qui a trait aux actions canadiennes, l'intérêt de ceux-ci semble se raffermir. Les entreprises canadiennes ont profité de cet intérêt en effectuant des émissions records, sur lesquelles les investisseurs étrangers se sont rués. Même les marchés de l'habitation qui suscitent le plus l'intérêt des investisseurs étrangers ont affiché une belle performance depuis le début de l'année. Les prix du pétrole risquent toutefois de demeurer volatils à court terme, ce qui plomberait la confiance des investisseurs. En revanche, l'économie américaine devrait s'accélérer au second semestre, ce qui devrait contribuer à soutenir l'activité dans les secteurs d'exportation canadiens autres que l'énergie. Voilà qui devrait aider l'économie canadienne à enregistrer une performance décente malgré le choc brutal infligé au secteur de l'énergie. Grâce à l'amélioration globale de la croissance, le Canada devrait demeurer relativement attrayant pour les investisseurs étrangers.

## Notes

1. <http://www.banqueducanada.ca/2015/05/ajustement-cadre-regissant-operations-banque-marches/#footnote-8>
2. SCHL. Rapport sur le marché locatif, automne 2014.
3. Banque du Canada. Revue du système financier – Décembre 2014.

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.