



Rapport sur le marché canadien des obligations

T4 2023

Au quatrième trimestre de 2023, le marché canadien des obligations prône toujours la prudence par rapport aux incertitudes économiques. L'évolution des tendances en matière de prêts et les pressions inflationnistes tenaces confirment la nécessité d'une gestion financière stratégique.

Ce rapport se penche sur les facteurs qui ont défini le quatrième trimestre de 2023 et propose aux entreprises des conseils stratégiques fondés sur les principales tendances et perspectives pour l'année à venir.

Faits saillants

Le marché canadien des obligations a encore enregistré une croissance généralement faible au quatrième trimestre de 2023. Depuis le début de l'année en cours, le montant des prêts consentis s'est élevé à 1,43 billion de dollars canadiens, soit une augmentation de 5 % par rapport à l'année précédente, principalement du fait de la demande en matière de fonds additionnels. Ce chiffre est nettement inférieur à la croissance des prêts de 9 % d'une année à l'autre qui a été observée en 2022.

La majeure partie des prêts accordés au Canada l'ont été dans les secteurs de l'immobilier et des services financiers, suivis de ceux du commerce de détail et de gros ainsi que des services professionnels. Ainsi, près de 60 % du total des prêts ont été octroyés aux entreprises canadiennes de ces quatre secteurs.

Une économie défiant toujours la logique : à quand la récession?

En 2023, nous avons assisté aux plus fortes hausses de taux d'intérêt des dernières décennies. Celles-ci ont provoqué une augmentation

des coûts du logement et des prix à la consommation de même qu'un ralentissement marqué des activités de vente au détail en 2023, principalement en raison de la baisse de la consommation discrétionnaire. La construction résidentielle et commerciale a fléchi et le nombre de mises en chantier a chuté. En dépit de ces pressions, l'économie a su défier la logique et une récession a été évitée.

Les taux de rendement des obligations ont enregistré de fortes baisses sur l'ensemble de la courbe au quatrième trimestre, particulièrement en décembre, effaçant ainsi les gains réalisés au cours des 12 derniers mois en raison de baisses de taux anticipées par la Banque du Canada (« Bc »). Bien que la courbe des taux soit restée inversée, elle a fait l'objet d'une revalorisation importante au Canada au quatrième trimestre de 2023, car les marchés ont interprété le discours de plus en plus accommodant de la banque centrale comme un signe de pivot tant attendu qui donnerait lieu à des baisses de taux. Dans la foulée, les rendements obligataires ont chuté d'environ 100 points de base dans tous les segments de la courbe des taux, à l'exception de la partie courte au quatrième trimestre de 2023.

Les revenus des grandes entreprises et des entreprises de taille moyenne ont encore augmenté, et ce, en dépit d'une conjoncture difficile. Les entreprises sont parvenues à embaucher du personnel dans un contexte d'essoufflement du marché de l'emploi, tandis que le taux de chômage atteignait 5,8 % en décembre 2023, contre 5,2 % en décembre 2022.

En revanche, les marges de la plupart des entreprises ont cessé d'augmenter contre toute attente et leurs revenus nets ainsi que leur bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements (« BAIIA ») se sont contractés en raison de l'augmentation des coûts des intrants et des emprunts.

Paysage bancaire canadien : un appui en période d'incertitude

Pendant la pandémie de COVID-19, les taux d'intérêt historiquement bas ont eu pour effet de maximiser l'épargne des particuliers et des entreprises. C'est pourquoi la plupart des banques et des institutions financières, qui accordaient jusque-là une grande importance aux liquidités, ont adopté une attitude plus passive à l'égard des dépôts. Cette épargne étant largement épuisée, les banques canadiennes se sont toutes mises en quête de dépôts en 2023.

Le prix des créances s'est maintenu à un niveau record, les banques canadiennes demeurant prudentes en raison de la conjoncture économique incertaine et des pressions inflationnistes. En 2023, les banques canadiennes ont augmenté leurs provisions pour créances irrécouvrables dans le but de faire face à la menace de défauts de paiement susceptible de nuire à leur rentabilité globale.

Malgré tout, la prudence des institutions bancaires canadiennes et la bonne capitalisation des banques de l'annexe I par rapport à leurs homologues des autres pays ont assuré la stabilité de l'économie du pays. Cette approche a également permis à l'économie canadienne d'esquiver les difficultés qui ont touché le secteur financier aux États-Unis et en Europe. En outre, la plupart des banques canadiennes ont travaillé de concert avec les emprunteurs au cours du quatrième trimestre de 2023 afin de prolonger les périodes d'amortissement pour atténuer le choc de l'augmentation des paiements lors du renouvellement et de modifier certaines exigences concernant la production de rapports de même que les clauses restrictives dans le but d'aider les entreprises à composer avec le contexte inflationniste difficile.

Bien que les banques s'attendent à une augmentation des provisions pour créances irrécouvrables et à une pression accrue sur les prêts, nous prévoyons un plafonnement de ces provisions en 2024. Par ailleurs, les emprunteurs devront composer avec des conditions de crédit encore plus restrictives en 2024.

Prêts non traditionnels et créances privées : une bouée de sauvetage en période d'incertitude

Les entreprises ont continué d'avoir recours à des prêts non traditionnels et à des créances privées en 2023. Selon Statistique Canada, 60 % du montant de 1,43 billion de dollars consenti au quatrième trimestre de 2023 provenaient de banques canadiennes et 40 % de prêteurs non traditionnels et de fonds privés de titres d'emprunt. Les prêteurs non traditionnels américains sont demeurés actifs sur le marché canadien.

Plusieurs des plus importants fonds de pension au Canada se sont également tournés vers les créances privées, estimant que 2024 marque le moment idéal du cycle économique pour investir des capitaux dans des créances privées en raison de l'incertitude qui plane. En outre, ces fonds de pension y voient des occasions, puisque les grandes banques limitent leur appétit pour le risque en période d'incertitude. En 2023, les banques canadiennes ont également ajouté des ressources à leurs groupes spécialisés dans le financement reposant sur l'actif en vue d'accroître leur part de marché dans le secteur des créances privées.

Ralentissement des activités dans les secteurs du capital-investissement et des fusions-acquisitions

Les activités du secteur du capital-investissement et du capital-risque ont continué de ralentir au quatrième trimestre de 2023, tandis que s'opérait un retour à la normale et aux conditions pré-pandémiques de 2019. En raison du resserrement des conditions de financement et de l'incertitude du marché, les fusions-acquisitions ont reculé d'environ 35 % en 2023. Cependant, il reste au Canada un nombre important d'entreprises qui devront être transférées dans le cadre d'un transfert intergénérationnel de richesses. Par ailleurs, plusieurs propriétaires d'entreprise ont retardé leur entrée sur le marché au cours de la dernière année, cette demande refoulée ayant eu pour effet de gonfler le nombre de transactions.

En 2024 et 2025, à la faveur de la levée de l'incertitude économique et de la baisse des taux d'intérêt, nous anticipons une reprise des fusions-acquisitions, surtout dans les secteurs des technologies, des soins de santé, de l'alimentation et des boissons ainsi que dans tous les autres secteurs sensibles au ralentissement de l'économie.



Baisses de taux : quand surviendront-elles?

La BdC ne réduira pas ses taux avant que l'inflation de base ne se rapproche durablement de la cible de 2 % et que la tendance à la baisse observée ne s'accroisse. Bien que la banque centrale soit consciente que les ménages subiront bientôt un choc des taux (notamment lors du renouvellement de leur prêt hypothécaire), elle ne leur offrira un répit que lorsqu'elle sera convaincue du recul soutenu de l'inflation.

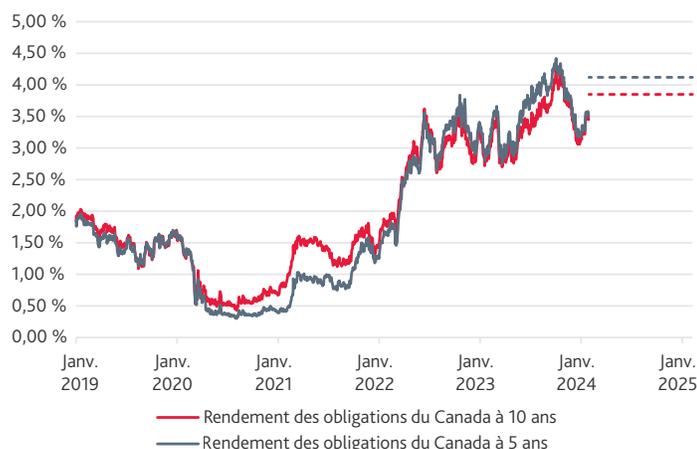
À quoi ressemblera l'inflation en 2024? Dans les trois prochains mois, la majorité des entreprises doivent s'attendre à rencontrer des défis liés aux coûts. Par conséquent, elles continueront à augmenter leurs prix plus régulièrement et de façon plus importante que d'habitude. L'inflation alimentaire restera élevée, oscillant autour de 4 à 5 % dans les prochains mois.

Les dépenses liées au logement, notamment les loyers et les intérêts sur les emprunts hypothécaires, continueront également d'exercer des pressions inflationnistes sur l'économie.

Soulignons que les conflits géopolitiques, le ralentissement du secteur de l'immobilier et de la construction (industrielle, commerciale et de détail) et l'effondrement de la demande pèseront sur les économies canadienne et mondiale. Le Canada devrait toutefois échapper à la récession grâce à une croissance prévue du PIB de 0,9 % en 2024, comparativement à 1,1 % en 2023.

Les embauches connaîtront également un ralentissement, et nous prévoyons une légère hausse du taux de chômage qui entraînera un relâchement du marché de l'emploi en 2024. L'inflation se rapprochera ainsi de la cible de 2 % dans le courant de l'année, ce qui permettra à la BdC d'abaisser son taux directeur au cours du troisième trimestre afin d'assurer la stabilité des prix de l'immobilier et du logement durant la haute saison du printemps et de l'été.

Comparaison des rendements des obligations du GdC à 10 ans et à 5 ans 2019-2025F (anticipé)



Source : Estimations des Services en fusions-acquisitions et marchés financiers de BDO

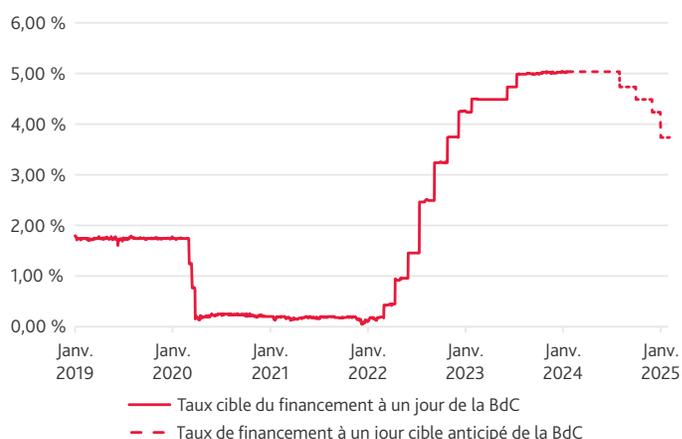
Que devraient faire les entreprises?

L'inflation peut avoir une incidence considérable sur la rentabilité d'une entreprise. C'est pourquoi il faut surveiller de près la situation et élaborer des stratégies destinées à gérer la hausse des coûts.

Pour assurer leur réussite à long terme, les entreprises devraient se concentrer sur les points suivants en 2024 :

- Mettre l'accent sur trois éléments clés, c'est-à-dire le maintien d'une saine gestion financière, la prévision des flux de trésorerie et la gestion continue des revenus et des marges;
- Analyser convenablement les plans d'affaires et les prévisions pour prendre de bonnes décisions en interne;
- Se tourner de plus en plus vers la technologie et l'intelligence artificielle pour stimuler leur productivité et renforcer leur compétitivité dans un contexte de taux d'intérêt élevés et de ralentissement de la demande;
- Garder le cap sur l'avenir et continuer de se préparer à croître une fois les taux d'intérêt et le prix des créances stabilisés.

Taux cible de la BdC 2019-2025F (anticipé)



Source : Estimations des Services en fusions-acquisitions et marchés financiers de BDO

Ratios de financement et valeur des créances

Banques canadiennes : Créances de premier rang/BAIIA

	Moins de 5 M\$	Plus de 10 M\$	Plus de 20 M\$
Oct. 2023	1,75x – 2,75x	3,00x – 4,00x	3,50x – 4,00x
Nov. 2023	1,75x – 2,75x	3,00x – 4,00x	3,50x – 4,00x
Déc. 2023	1,75x – 2,75x	3,00x – 4,00x	3,50x – 4,00x

Source : Estimations des Services en fusions-acquisitions et marchés financiers de BDO

Banques canadiennes : Valeur des créances de premier rang

	Moins de 5 M\$	Plus de 10 M\$	Plus de 20 M\$
Oct. 2023	C+2,5 % – 4,0 %	C+2,5 % – 3,5 %	C+2,5 % – 3,5 %
Nov. 2023	C+3,0 % – 4,0 %	C+2,5 % – 3,5 %	C+2,5 % – 3,5 %
Déc. 2023	C+3,0 % – 4,0 %	C+3,0 % – 4,0 %	C+3,0 % – 4,0 %

Source : Estimations des Services en fusions-acquisitions et marchés financiers de BDO

Prêteurs non traditionnels : Créances totales/BAIIA

	Moins de 5 M\$	Plus de 10 M\$	Plus de 20 M\$
Oct. 2023	3,00x – 4,00x	4,00x – 4,75x	4,25x – 5,00x
Nov. 2023	3,00x – 4,00x	4,00x – 4,75x	4,25x – 5,00x
Déc. 2023	3,00x – 4,00x	4,00x – 4,75x	4,25x – 5,00x

Source : Estimations des Services en fusions-acquisitions et marchés financiers de BDO

Prêteurs non traditionnels : Tarification

	Moins de 5 M\$	Plus de 10 M\$	Plus de 20 M\$
Oct. 2023	11 % – 15 %	10 % – 15 %	10 % – 13 %
Nov. 2023	11 % – 15 %	10 % – 15 %	10 % – 13 %
Déc. 2023	11 % – 15 %	10 % – 15 %	10 % – 13 %

Source : Estimations des Services en fusions-acquisitions et marchés financiers de BDO

À propos de nos Services en fusions-acquisitions et marchés financiers

Grâce à ses connaissances, à son réseau et à son expérience, notre équipe des Services en fusions-acquisitions et marchés financiers peut aider les moyennes entreprises à surmonter les difficultés relatives aux transactions et à faire face à certains facteurs pouvant nuire à leurs activités. Grâce à notre approche globale nous permettant de conserver une vue d'ensemble, nous proposons à nos clients des solutions stratégiques axées sur la génération de valeur.

À propos de nos Services-conseils en mobilisation de capitaux

Notre équipe des Services-conseils en mobilisation de capitaux aide les entreprises à trouver des solutions adaptées à leurs activités. Les relations que nous avons tissées avec les banques commerciales, les

prêteurs non traditionnels, les sociétés de capital-investissement et d'autres fournisseurs de financement par capitaux propres ou par emprunt du Canada, des États-Unis et d'ailleurs dans le monde nous permettent de repérer des options de financement correspondant aux objectifs de nos clients.

Notre équipe adopte une approche centrée sur le client afin de vous aider à mobiliser des capitaux et de vous offrir, notamment, les services suivants :

- Solutions de financement;
- Services-conseils en gestion des dettes;
- Services intégrés en matière de financement de projets et d'infrastructures;
- Soutien en matière de capital-investissement.

Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec :

Michael Morrow

Associé et chef national, Services en fusions-acquisitions et marchés financiers
mmorrow@bdo.ca

Shilpa Mishra

Associée et chef des Services-conseils en mobilisation de capitaux, Services en fusions-acquisitions et marchés financiers
smishra@bdo.ca

À propos de BDO

Chef de file des services professionnels, BDO offre une vaste gamme de services en certification, comptabilité, fiscalité et consultation. Forts de notre expertise en technologies de pointe et de l'accent que nous mettons sur les facteurs ESG, nous sommes fiers d'entretenir des relations à long terme avec nos clients au sein de nos collectivités à l'échelle du Canada et ailleurs depuis les cent dernières années dans pratiquement tous les secteurs d'activité. Notre approche de l'expérience talent qui met les gens à l'avant-plan nous a fait gagner plusieurs prix, dont une place parmi les [cent meilleurs employeurs du Canada pour l'année 2024](#).

www.bdo.ca