

LA DERNIÈRE ÉTAPE DU DEUIL POUR LES MARCHÉS DES TAUX D'INTÉRÊT : L'ACCEPTATION

Octobre 2023

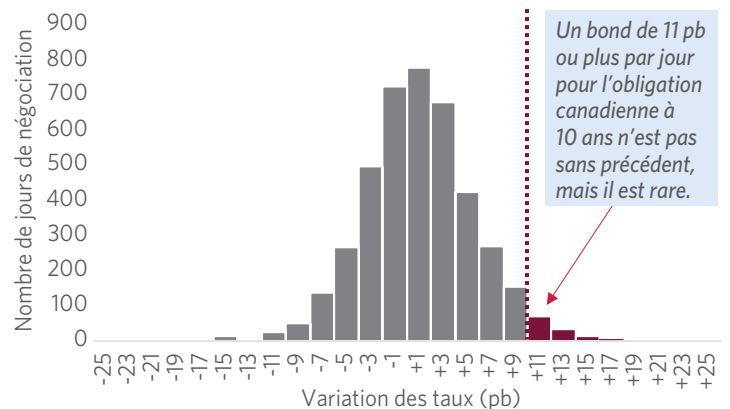
Aaron Young, CFA - Vice-président, Titres mondiaux à revenu fixe - Gestion d'actifs CIBC

Temps de lecture approximatif : 15 minutes



Où en sont actuellement les taux obligataires?

Il semble que les marchés des taux d'intérêt aient atteint la dernière étape du deuil, puisqu'ils semblent avoir accepté que les taux d'intérêt resteront probablement élevés pendant longtemps et que les politiques monétaires expansionnistes des dernières décennies sont révolues. Les taux des obligations d'État américaines et canadiennes continuent de grimper, et la récente volatilité retient l'attention des investisseurs. Au cours des premiers jours de négociation en octobre, les taux obligataires aux États-Unis et au Canada ont bondi, en particulier ceux des obligations à moyen et à long terme. Pour mettre les choses en contexte, les taux des obligations américaines et canadiennes à 10 ans ont grimpé de 22 points de base (pb) depuis la fin de septembre. Bien qu'elles ne soient pas sans précédent, ces deux hausses quotidiennes consécutives d'au moins 11 points de base ont retenu l'attention des intervenants des marchés.

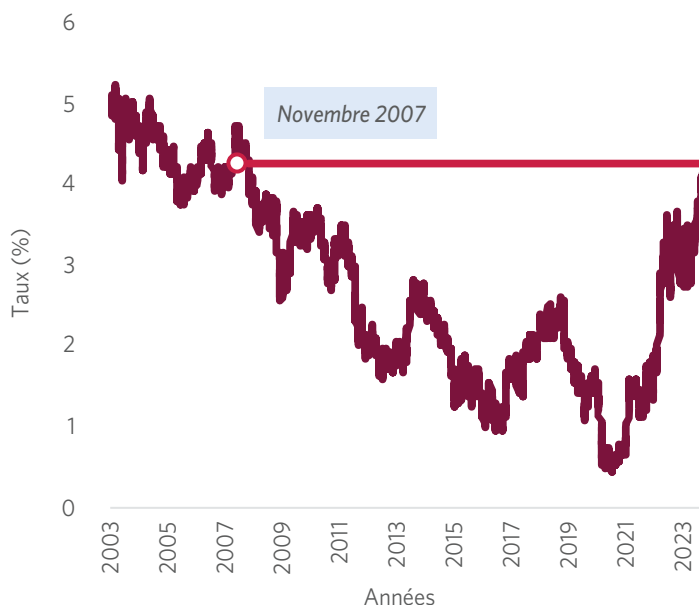


Source : Bloomberg, au 6 octobre 2023.
Selon les variations quotidiennes des taux des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans, de 2007 au 6 octobre 2023

Les taux des obligations du gouvernement du Canada et des obligations du Trésor américain à 10 ans ayant respectivement clôturé la semaine à 4,14 % et à 4,80 %, ils se situent maintenant à des niveaux inégalés depuis 2007.

Taux des obligations du Canada et des États-Unis à 10 ans les plus élevés depuis 2007

Obligations du Canada à 10 ans



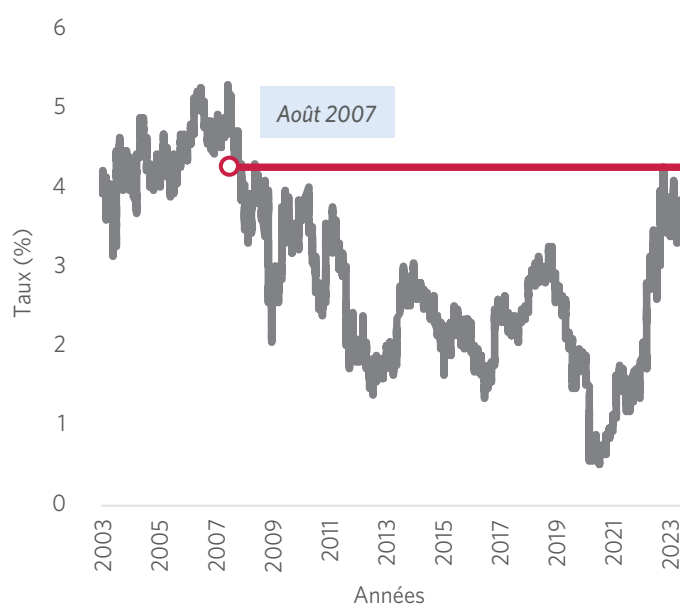
Source : Bloomberg, au 6 octobre 2023.

Ce bond soudain des taux survient au moment où le marché obligataire semblait déterminé à prendre en compte une baisse des taux d'intérêt. Pas plus tard que ce printemps, les marchés canadiens prévoyaient que la Banque du Canada (BdC) réduirait les taux d'intérêt avant la fin de 2023. Toutefois, l'humeur des investisseurs a clairement changé et les participants aux marchés se rendent toujours compte que les banques centrales risquent de garder les taux élevés pendant plus longtemps.

Pourquoi s'attend-on à ce que les taux obligataires restent volatils?

La hausse des taux obligataires est imputable à une combinaison de données économiques positives persistantes aux États-Unis, notamment un marché de l'emploi robuste qui continue de défier les probabilités et qui compromet tout progrès en vue de réduire ou de maintenir l'inflation. Les participants aux marchés font également face à une offre soutenue, car le resserrement quantitatif se poursuit. Les mesures inattendues de la Banque du Japon ont aussi pris les marchés au dépourvu, en raison des programmes d'achat mis en œuvre pour limiter les hausses de taux des obligations gouvernementales japonaises et leur impact sur le yen. Ces facteurs, ajoutés aux facteurs techniques de fin de mois, ont donné lieu à certaines des mesures les plus musclées constatées dernièrement.

Obligations du Trésor américain à 10 ans

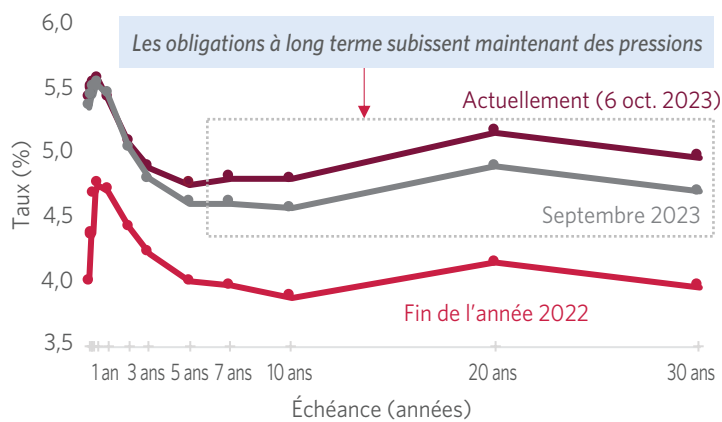


Source : Bloomberg, au 6 octobre 2023.

Que doivent attendre les investisseurs du marché obligataire à l'avenir?

Même si les récentes variations font les manchettes, la dynamique sous-jacente demeure la même pour les marchés obligataires, car nous tablons sur des taux plus élevés pendant plus longtemps et nous minimisons la probabilité d'un retour à l'ancienne réaction des banques centrales consistant à baisser les taux d'intérêt. La conjoncture ne fait que poursuivre la tendance.

L'évolution des obligations à long terme est digne de mention. Bien que la plus grande partie de la volatilité antérieure des taux d'intérêt ait eu un impact majeur sur le segment à court terme de la courbe des taux, nous constatons maintenant une réévaluation plus prononcée des échéances à plus long terme (c.-à-d. 5 ans, 10 ans et 30 ans). Par exemple, les taux à 5 ans au Canada sont un baromètre clé des taux hypothécaires fixes à 5 ans, et ceux des obligations américaines à long terme le sont pour les prêts hypothécaires américains d'une durée de 30 ans. Comme la volatilité des taux d'intérêt s'étend plus loin sur la courbe des taux, il vaut la peine de surveiller cette tendance.



Source : Bloomberg, au 6 octobre 2023.

Nos portefeuilles de titres à revenu fixe restent prudents, car nous prévoyons une volatilité persistante des taux d'intérêt, les marchés s'accommodant d'une perspective de taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps. Notre durée globale demeure neutre par rapport à nos indices de référence et nous nous positionnons toujours en prévision d'une accentuation de la courbe. Dans les mandats où nous avons la capacité d'aller au-delà de l'indice de référence, nous profitons également de la volatilité accrue pour tirer parti de la valeur relative des obligations du gouvernement du Canada et des titres du Trésor américain. Quant aux titres autres que d'État, nous privilégions les obligations à court terme de grande qualité.

L'accentuation des pressions sur les consommateurs continuera de se répercuter sur les entreprises qui font sans doute face à une hausse des coûts de financement et à un ralentissement de la demande. Il en découlera sûrement un impact sur les bénéficiaires. Bon nombre de ces émetteurs sont bien placés pour composer avec l'inévitable ralentissement. Ils ont des échéances prolongées, ont mobilisé des liquidités et ont réduit leur niveau d'endettement. Nous continuons toutefois de mettre l'accent sur les simulations de crise visant à évaluer nos placements en fonction de divers scénarios et à éviter les titres de créance de qualité inférieure, compte tenu des taux obligataires tout compris attrayants que nous trouvons chez certains des émetteurs les plus prometteurs selon nous.

Nos perspectives

Nous croyons qu'il sera de plus en plus difficile pour les banques centrales de maintenir bien ancrées les attentes relatives à l'inflation à long terme.

Tout en reconnaissant qu'il prend plus de temps que prévu à se concrétiser, notre scénario de base prévoit toujours une récession mondiale modérée (probabilité de 55 %). Dans ce scénario, les taux des obligations canadiennes à 10 ans devraient baisser au cours des 12 prochains mois. Un scénario moins probable d'instabilité financière (probabilité de 10 %) entraînerait également une baisse des taux. Un atterrissage en douceur assorti d'une inflation persistante (probabilité de 35 %) signifierait des taux un peu plus élevés au cours de la même période.

La fourchette que nous utilisons est de 3,25 % à 4,25 %. Le taux de 3,25 % est associé à un contexte de crise financière mondiale. Le taux de 4,25 % est associé à une économie canadienne qui connaîtrait un atterrissage en douceur, même si l'inflation demeurerait élevée. Notre scénario de base d'une récession modérée ramènerait les taux à environ 3,75 %.

À propos de l'auteur



Aaron Young, CFA

Vice-président, Titres à revenu fixe
Gestion d'actifs CIBC

À propos de Gestion d'actifs CIBC

Gestion d'actifs CIBC croit fermement que chaque solution de placement personnalisée nécessite recherche et rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches de premier ordre. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Nous nous appuyons sur notre expertise pour offrir à nos clients des recherches et des perspectives sur les enjeux sectoriels et les thèmes qui leur importent.

Communiquez avec nous en tout temps

Pour en apprendre davantage sur [Gestion d'actifs CIBC](#) et nos solutions de placement, communiquez avec votre conseiller. Pour d'autres analyses, suivez-nous sur [LinkedIn](#) et [Twitter](#).

« Bloomberg® » est une marque de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affilié à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Le présent document vise à donner 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 des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication, sauf indication contraire, et peuvent changer. Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de commerce de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou les rendements réels pourraient différer considérablement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs.