

Les coupures de taux pointent à l'horizon

Ce que cela signifie pour votre portefeuille d'obligations

Avril 2024

Jason Parker CFA, FCSI, MA, MEd
Vice-président, revenu fixe

Sébastien Mc Mahon MA, PRM, CFA
Vice-président, allocation d'actifs, stratège en chef, économiste sénior et gestionnaire de portefeuilles

L'inflation et la politique monétaire ont fait partie des sujets les plus abordés ces deux dernières années, faisant sourire les épargnants, mais soulevant aussi des inquiétudes chez les emprunteurs. Après avoir relevé les taux directeurs à environ 5% au cours des derniers mois pour tenter de contenir l'inflation, la Banque du Canada (BdC) et la Réserve fédérale américaine (Fed) semblent prêtes à commencer à réduire leurs taux quelque part en 2024, marquant ainsi un retour à des conditions monétaires accommodantes.

Par conséquent, nous estimons que les investisseurs obligataires pourront saisir de nombreuses occasions d'investissement dans les mois à venir, en particulier lorsque les banques centrales nord-américaines commenceront à réduire leurs taux d'intérêt et que la pente de la courbe des taux s'accroîtra davantage. Dans les sections suivantes, nous proposons aux investisseurs des moyens de positionner leur portefeuille obligataire de façon à tirer parti de ce contexte, comme en achetant des obligations d'État ayant des échéances plus longues et des obligations de sociétés de qualité à plus courte échéance, qui offrent un potentiel de revenu et d'appréciation plus élevé. Toutefois, avant d'explorer ces possibilités, nous croyons qu'il est pertinent de décrire brièvement l'incidence typique de la politique monétaire tout au long du cycle économique afin de mieux comprendre les futures décisions des banques centrales nord-américaines. Nous examinerons ensuite l'état actuel de la politique monétaire et ses répercussions sur les investisseurs en titres à revenu fixe, en particulier dans le contexte d'une accentuation de la pente de la courbe des taux des obligations.

D'abord, qu'est-ce qu'une courbe des taux et qu'entend-on par « accentuation de la pente »?

La courbe des taux illustre la différence dans les taux d'intérêt (taux obligataires) des obligations de qualité de crédit équivalente, mais ayant des périodes d'échéance différentes. En général, les obligations à plus longue échéance (qui se situent généralement sur la partie longue de la courbe des taux) offrent un taux plus élevé que les obligations à plus courte échéance (qui se situent généralement sur la partie courte de la courbe des taux), puisqu'elles sont payables après une plus longue période, ce qui expose les investisseurs à un risque plus élevé et produit ainsi une courbe des taux ascendante. Cependant, la forme de la courbe des taux peut changer selon les attentes économiques. En ce moment, la courbe des taux est inversée, donc les taux d'intérêt à court terme sont plus élevés que les taux à long terme, ce qui laisse présager des perspectives pessimistes à long terme, alors que les investisseurs anticipent une récession imminente.

L'expression « accentuation de la courbe des taux » signifie que l'écart entre les taux d'intérêt à court et à long terme s'accroît et suppose des perspectives économiques favorables à long terme. Par exemple, si la banque centrale abaisse les taux pour stimuler l'économie et que la baisse des taux à court terme est supérieure à celle des taux à long terme (creusant ainsi l'écart), on dit que la courbe des taux s'accroît. Ce phénomène indique que les investisseurs anticipent une amélioration des conditions du marché et une forte croissance économique.

Comprendre la politique monétaire et le cycle économique

La relation cyclique entre la croissance économique et l'inflation ainsi que le rôle de la politique monétaire sont résumés ci-dessous :

- **Forte croissance – faible inflation** : Dans cette première phase du cycle économique, la croissance économique reprend généralement dans un contexte de faible inflation. Toutefois, puisqu'une croissance robuste entraîne des pressions inflationnistes, une économie en surchauffe finit par provoquer une résurgence de l'inflation.
- **Forte croissance – forte inflation** : La vigueur de l'économie s'accompagne d'une recrudescence de l'inflation. Les banques centrales réagissent à une forte inflation en haussant les taux d'intérêt, ce qui mène à la phase suivante.
- **Faible croissance – forte inflation** : Nous nous trouvons dans ce contexte depuis la mi-année 2022, bien que la croissance des États-Unis ait commencé à se redresser au cours des derniers mois. La hausse des taux vise à contrôler l'inflation en commençant par ralentir la croissance économique. Les banques centrales continuent ensuite à augmenter les taux ou à les maintenir à des niveaux élevés, jusqu'à ce que l'inflation se résorbe de manière convaincante aux niveaux souhaités. C'est souvent à ce stade que l'économie entre en récession.

- **Faible croissance – faible inflation** : Les hausses de taux finissent par rattraper l'inflation et, dans cette dernière phase, la croissance économique et l'inflation sont toutes deux faibles. En général, on observe cette combinaison lorsque l'économie est en récession ou en sort, que la demande est faible et que l'inflation est maîtrisée. C'est dans cette direction que nous nous dirigerons dans les prochains mois.

Les cycles économiques constituent un élément naturel de toute économie qui fonctionne normalement. Or, les autorités monétaires ont comme objectif de veiller à ne pas exacerber les sommets et les creux du cycle, afin d'éviter de provoquer une récession ou, à l'inverse, une hyperinflation.

Politique monétaire: Quelle est la situation actuelle?

L'inflation a augmenté pendant que la pandémie s'éternisait, et les banques centrales n'ont pas agi de façon proactive en augmentant les taux directeurs. Elles ont plutôt adopté une approche réactive. Cette attitude conservatrice a laissé l'inflation atteindre des niveaux de plus de 8%, ce qui l'a rendue plus difficile à maîtriser que lors des périodes de hausse des dernières décennies. En dépit d'un départ lent, avec toutefois une reprise assez rapide une fois le processus entamé, les hausses de taux ont eu leur effet sur l'économie, et les six à huit trimestres d'effet de décalage suggèrent que le point d'impact maximal aura lieu en 2024.

Bien que les principaux indicateurs montrent des signes encourageants sur le front de l'inflation, les responsables des banques centrales veillent à ne pas réduire les taux trop rapidement et à ne pas échouer dans la tâche ultime qui consiste à ramener durablement la hausse des prix à l'objectif fixé. Autrement dit, ils pourraient procéder à des rajustements plus importants que prévu pour contrer le retard de leur réaction initiale.

Nous estimons que la BdC et la Fed commenceront à réduire leurs taux avant la fin de 2024 et que le Canada pourrait même commencer dès le milieu de l'été. Les banques centrales pourraient faire une pause après la première baisse afin d'évaluer les réactions des marchés et de l'économie. Par ailleurs, nous constatons une divergence croissante entre le Canada et les États-Unis en ce qui concerne le rythme de l'inflation et de la croissance économique, le Canada affichant une décélération plus marquée sur ces deux fronts. La Fed devra donc suivre de près les données économiques publiées, et sa décision de réduire les taux dépendra de la vigueur de l'économie et de la persistance de l'inflation.

Peu importe si les États-Unis commencent ou non à réduire leurs taux cet été ou vers la fin de l'année, selon nous, le point à retenir est que nous sommes en voie de passer d'une position restrictive (contexte de taux élevés destiné à ralentir l'économie) à une position accommodante (phase dans laquelle les taux sont abaissés pour aider à stimuler l'économie).

À mesure que les taux directeurs se rapprocheront de la neutralité, tout en soutenant les objectifs d'inflation de 2% fixés par la Fed et la BdC, nous prévoyons une augmentation des taux obligataires à long terme et donc une accentuation plus marquée de la courbe des taux à long terme et donc une accentuation plus marquée de la courbe des taux.

Positionner votre portefeuille d'obligations

Nous sommes d'avis que les instruments à court terme, tels que les fonds de marché monétaire, ne constituent plus une solide proposition de valeur, étant donné que les taux diminueront sans doute au cours des prochains mois et qu'ils seront progressivement moins rentables au fil du temps. C'est pourquoi nous suggérons aux investisseurs d'opter plutôt pour des obligations à plus long terme, à commencer par des obligations à 5 ou 10 ans. Les obligations dont les échéances sont supérieures au seuil de 10 ans risquent de ne pas offrir une grande valeur à l'heure actuelle en raison de l'inversion de la courbe des taux de 10 à 30 ans au Canada et de 20 à 30 ans aux États-Unis.

Il convient de noter que les grands investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension et les compagnies d'assurance, adoptent déjà cette approche en achetant stratégiquement des obligations à plus long terme chaque fois qu'il y a une hausse des taux (et donc une baisse du cours des obligations). Bien que l'allongement de la durée des obligations, en particulier au-delà de 10 ans, présente des risques à court terme si l'inflation persiste, nous prévoyons que l'extrémité la plus longue de la courbe des obligations finira par se stabiliser à mesure que l'inflation s'approchera de la cible de 2% au Canada et aux États-Unis. Nous nous attendons à ce que les taux diminuent graduellement, plutôt qu'en réaction aux données publiées au fil du temps.

En outre, nous pensons que les obligations de sociétés de haute qualité situées dans la partie très courte de la courbe des taux offrent une bonne occasion de profiter d'un potentiel de profit plus élevé que les obligations souveraines et sous-souveraines, et d'un potentiel supplémentaire d'appréciation du cours, à mesure que les taux des obligations de sociétés à échéance plus courte diminueront et que la courbe s'accroîtra. Malgré cela, nous restons prudents à l'égard des obligations de sociétés qui se situent au-delà de quelques années sur la courbe.

Ces évolutions offrent aux investisseurs une occasion unique d'évaluer leur stratégie d'investissement à revenu fixe, de se concentrer sur les réorientations potentielles du marché et d'explorer des occasions d'investissement dynamiques de différentes échéances et qualités de crédit.

À propos de iA Gestion mondiale d'actifs (iAGMA)

Pôle d'attraction des meilleurs talents en investissement, iAGMA est l'un des plus grands gestionnaires d'actifs au Canada, avec plus de 100 milliards de dollars sous gestion pour des mandats institutionnels et de détail. Nous aidons les investisseurs à atteindre leurs objectifs de création de richesse à long terme par des solutions de placement innovantes conçues pour les marchés complexes d'aujourd'hui. Nous nous appuyons sur notre succès historique, soutenons le développement de nos principaux atouts et explorons des moyens innovants pour répondre aux besoins des investisseurs. Nous bâtissons sur notre histoire et innovons pour l'avenir. Nos gestionnaires de portefeuilles expérimentés utilisent une méthodologie de placement propre, ancrée dans l'engagement fédérateur d'iAGMA envers une solide gestion des risques, la rigueur analytique et une approche disciplinée axée sur les processus d'allocation d'actifs et de sélection de titres.

Bâtir sur nos racines, innover pour l'avenir.

Informations générales

Les informations et les opinions contenues dans ce rapport ont été préparées par iA Gestion mondiale d'actifs, (« iAGMA »). Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport sont celles de iAGMA à la date de ce rapport et peuvent être modifiées sans préavis. iAGMA s'assure que le contenu rassemblé est issu de sources que nous estimons fiables et contient des informations et des opinions précises et complètes. Cependant, iAGMA ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, et à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour toute erreur ou omission contenue dans ce document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte résultant de l'utilisation ou de la confiance accordée à ce rapport ou à son contenu. Il n'y a aucune représentation, garantie ou autre assurance que les projections contenues dans ce rapport se réaliseront. Les informations financières pro forma et estimées contenues dans ce rapport, le cas échéant, sont basées sur certaines hypothèses et sur l'analyse des informations disponibles au moment où ces informations ont été préparées, lesquelles hypothèses et analyses peuvent ou non être correctes. Ce rapport ne doit pas être interprété comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre. Le lecteur ne doit pas se fier uniquement à ce rapport pour évaluer s'il doit ou non acheter ou vendre des titres de la société concernée. Il doit déterminer s'il est adapté à sa situation particulière et en parler à son conseiller financier. « iAGMA » est un nom de commerce et un autre nom sous lequel iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance Gestion de placements inc. opèrent. « iA Gestion mondiale d'actifs » est une marque de commerce de iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance, Gestion de placements inc. Le logo de iA Gestion mondiale d'actifs est une marque de commerce de Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.