

Gestion de portefeuilles

Novembre 2019

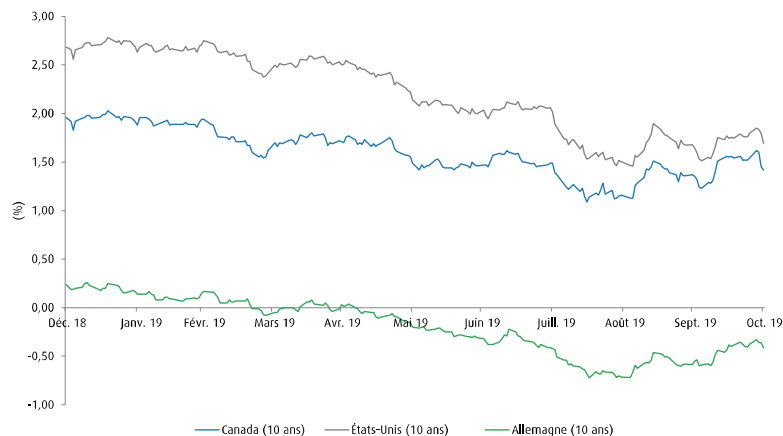
Stratégie — Titres à revenu fixe

Les mesures de relance et l'inflation modérée continuent de soutenir les marchés financiers

Richard Belley, CFA, spécialiste en stratégie – Titres à revenu fixe

Il y a à peine quelques mois, les taux obligataires mondiaux atteignaient des plus bas de plusieurs années – certains s'enfonçant encore plus en territoire négatif ou touchant des creux historiques – alors que les courbes des taux canadiens et américains étaient sur le point de s'inverser et que les risques géopolitiques soulevaient le spectre d'une récession nationale et mondiale. Beaucoup d'observateurs s'attendaient en toute logique à ce que les taux obligataires descendent beaucoup plus bas, mais ces attentes ne se sont pas matérialisées malgré les nouvelles mesures de relance adoptées par plusieurs grandes banques centrales, dont la Banque centrale européenne (BCE), qui a relancé son programme d'achat d'obligations. Depuis début septembre, les taux d'intérêt ont en fait tendance à augmenter sur les principaux marchés, y compris au Canada.

Figure 1 : Exemples de taux d'intérêt souverains dans le monde

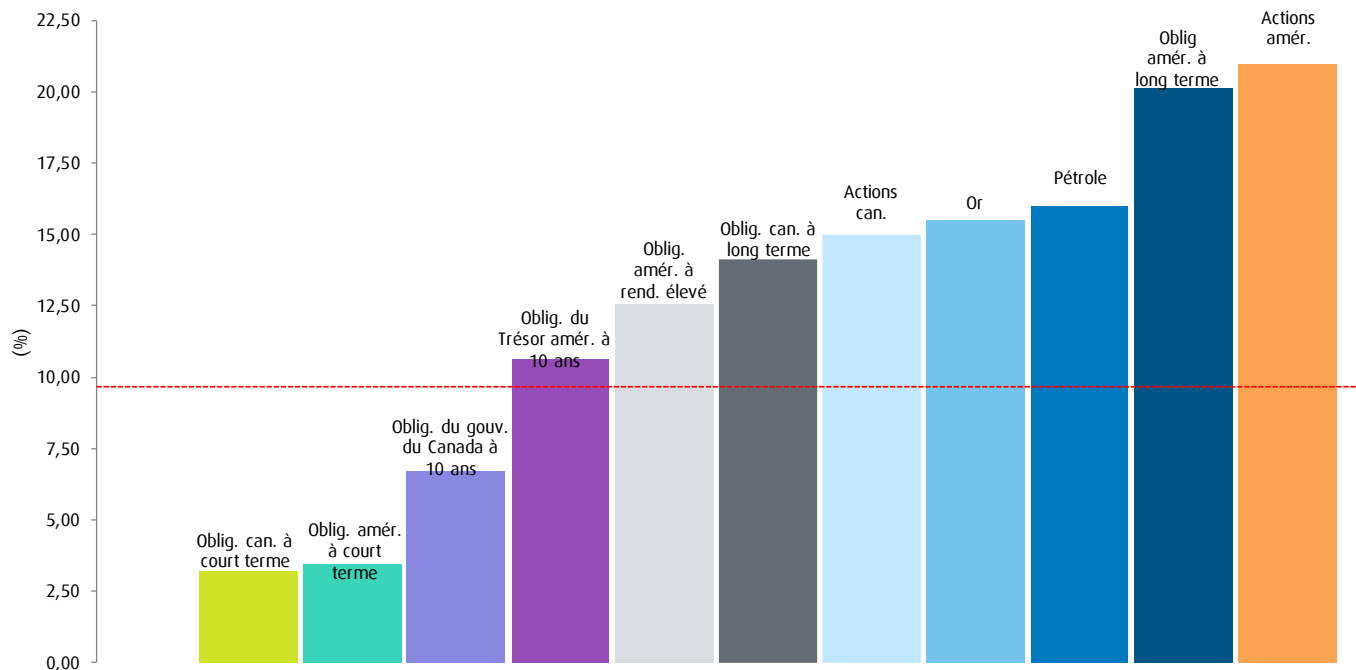


Source : FactSet; au 31 octobre 2019

Certes, dans le contexte relativement volatil, en particulier pour les obligations cette année, cela n'a rien de surprenant; mais qu'est-ce qui a changé? Tout d'abord, il semble que les économies nord-américaines continuent de se montrer plus résilientes que prévu. La désescalade du conflit commercial entre la Chine et les États-Unis et la confirmation que le Brexit sera de nouveau retardé de trois mois et que les citoyens britanniques seront appelés aux urnes en décembre y ont assurément contribué. Même s'il est encore tôt pour juger de leurs effets, il faut aussi reconnaître l'apport des politiques monétaires, notamment des baisses de taux préventives décrétées par la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) pour soutenir l'expansion économique actuelle.

Même si la conjoncture économique nord-américaine s'est globalement améliorée, nous devons admettre que tout n'est pas rose. Il est tout de même intéressant de souligner que l'excellente performance de plusieurs catégories d'actifs semble envoyer des messages contradictoires au sujet des perspectives économiques, ce qui dérouté quelque peu les investisseurs. Depuis le début de l'année, les actions américaines et le pétrole, mais aussi les obligations du Trésor américain à 10 ans et l'or, ont tous dégagé des rendements de plus de 10 %, ce qui est rare et va un peu à l'encontre de la logique. Alors que les investisseurs sur les marchés obligataire et aurifère semblent se préparer à des heures sombres en se réfugiant dans les valeurs sûres, les cieux restent relativement favorables aux investisseurs en actions. Mais avant de conclure à l'imminence d'une correction sur l'un quelconque (ou l'ensemble) de ces marchés, il est bon de comprendre les piliers de cette performance et de voir s'ils peuvent être maintenus, en particulier pour ce qui est des titres à revenu fixe.

Figure 2 : Rendements solides des actifs



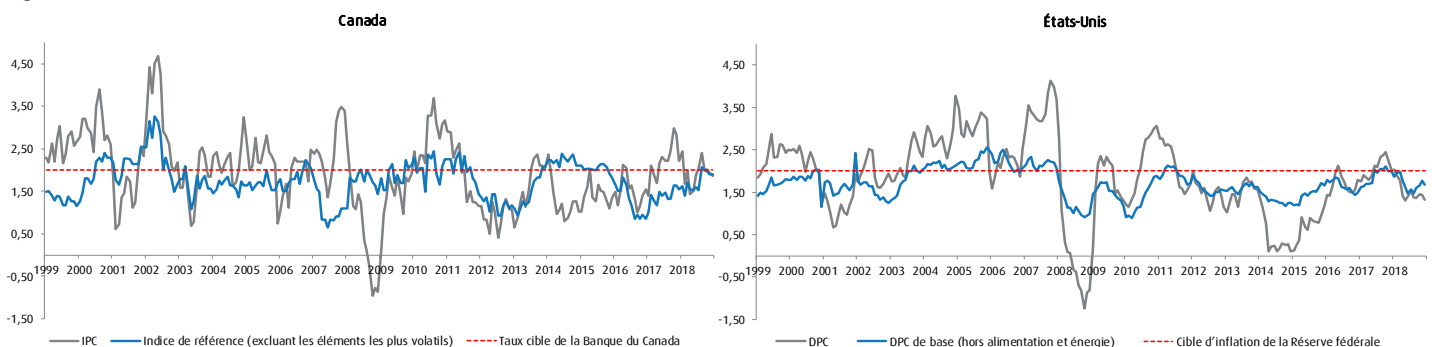
Obligations américaines à court terme : indice global des obligations américaines Bloomberg Barclays (1 à 3 ans); **obligations canadiennes à court terme** : indice des obligations à court terme FTSE Canada (1 à 5 ans); **obligations américaines à rendement élevé** : indice Bloomberg Barclays des obligations très liquides à rendement élevé; **obligations canadiennes à long terme** : indice des obligations à long terme FTSE Canada (10 ans et plus); **or** : contrat continu sur l'or (NYMEX, \$ US/once troy); **actions canadiennes** : indice composé S&P/TSX; **obligations américaines à long terme** : indice Bloomberg Barclays des obligations du Trésor américain à 25 ans et plus; **pétrole** : pétrole brut WTI (NYMEX, \$ US/baril); **actions américaines** : indice S&P 500.

Sources : Bloomberg, FactSet; au 31 octobre 2019

Les mesures de relance monétaire ont assurément soutenu les marchés financiers. Malgré notre récent commentaire selon lequel le désir des banques centrales d'amplifier la stimulation faiblit (se reporter à la Stratégie – Titres à revenu fixe du mois d'octobre), rien n'indique pour le moment qu'elles sont prêtes à la réduire. De plus, étant donné que la Fed a abaissé son taux directeur de 25 points de base (pb) fin octobre pour la troisième fois cette année en autant de réunions, et que la BCE a lancé un nouveau programme illimité d'achat d'obligations de 20 milliards d'euros par mois, qui devrait débuter le mois prochain, il semble que de nombreuses banques centrales continueront d'assouplir leur politique pendant une période prolongée. Tant que cette stimulation n'entraîne pas d'effets négatifs (en attisant l'inflation), elle continuera globalement de soutenir toutes les catégories d'actifs. Les États-Unis et le Canada affichant les meilleurs taux des pays développés, leurs titres continueront d'attirer les investisseurs étrangers, en particulier ceux des pays où les taux d'intérêt sont négatifs.

L'inflation faible et stable s'est également avérée favorable. L'absence de pressions inflationnistes malgré l'extraordinaire stimulation monétaire a entraîné une baisse mondiale des taux obligataires et un aplatissement des courbes des taux. Les attentes d'inflation exprimées dans les sondages sur la confiance et intégrées aux marchés (figure 4) indiquent un ralentissement plutôt qu'une accélération de l'inflation.

Figure 3 : Inflation inférieure à la cible



Source : FactSet

Figure 4 : Taux d'inflation neutre aux États-Unis

Source : FRED

Les récentes déclarations de la Banque du Canada et de la Fed devraient également continuer de soutenir les marchés obligataires canadiens et américains dans un proche avenir. Premièrement, le gouverneur de la Banque du Canada Stephen Poloz, après avoir résisté pendant 12 mois à la pression en faveur d'un assouplissement des conditions monétaires, s'est montré plus conciliant, s'inquiétant des perspectives de l'économie intérieure. Il a souligné que « la résilience de l'économie canadienne sera[it] de plus en plus mise à l'épreuve » dans l'avenir, signe des craintes de la banque centrale face à l'incertitude continue entourant le commerce mondial et à la détérioration des perspectives de croissance mondiales. Mais surtout, une réduction des taux d'intérêt à titre de précaution a fait l'objet de discussions et pourrait être à l'ordre du jour d'une prochaine réunion si les perspectives continuent de se dégrader. L'attitude conciliante de la Banque augmente la probabilité d'une baisse de taux au Canada au cours des deux prochains trimestres. La relance budgétaire apporterait également un soutien non négligeable aux marchés canadiens; le nouveau gouvernement libéral minoritaire devra sans doute renforcer la stimulation budgétaire s'il veut augmenter ses chances de survivre à un vote de censure au cours des quatre prochaines années.

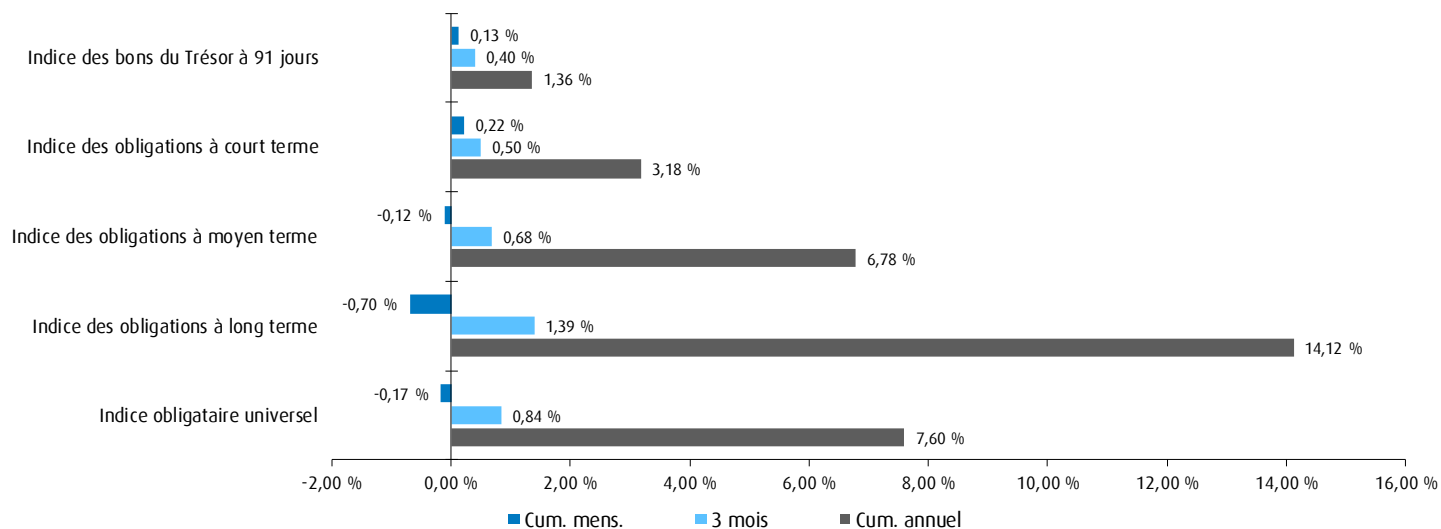
En ce qui concerne la Fed, le coup de pouce monétaire était entièrement intégré par les marchés, mais le message le plus intéressant a été communiqué pendant la période de questions, à l'occasion de laquelle le président Powell a discuté des facteurs qui pourraient amener la Fed à annuler les trois baisses de taux de cette année. Il a principalement lié les hausses futures du taux directeur non seulement à l'augmentation de l'inflation, mais aussi à des attentes d'inflation fermement ancrées autour de la cible de 2 % de la Fed. Étant donné que l'inflation a le plus souvent été inférieure à la cible au cours des 25 dernières années (figure 3), il semble que le taux des fonds fédéraux restera plafonné au point milieu de sa fourchette (1,625 %). En pareil cas, cela signifie que, dans l'hypothèse où la croissance demeure dans une fourchette acceptable, la Fed pourrait prolonger le statu quo sur les taux, ce qui incitera les investisseurs à réduire encore la prime d'inflation comprise dans les taux d'intérêt à long terme. Cela signifie également que les critères d'une réduction des taux de la Fed pourraient être fixés plus bas que prévu si la croissance et/ou l'inflation se détérioraient sensiblement par rapport à leurs niveaux actuels.

Compte tenu du potentiel de hausse limitée des taux d'intérêt dans un proche avenir, nous considérons que le contexte actuel se prête à une duration neutre (sensibilité du portefeuille aux taux d'intérêt égale à celle de l'indice de référence de l'investisseur). À court terme, la stimulation monétaire et l'inflation modérée continueront de justifier de faibles taux obligataires. Pour cette raison, et vu la longue liste de risques géopolitiques qui continuent d'affecter les marchés, les taux obligataires canadiens et américains devraient se maintenir dans leur récente fourchette jusqu'à la fin du quatrième trimestre. En l'absence d'accord commercial important, nous ne serions même pas surpris de voir les taux rester à la limite inférieure de cette fourchette. Après plusieurs années de rendements globaux anémiques, cela serait très bien accueilli par les porteurs de titres à revenu fixe. Prudence toutefois : si l'on se fie à l'activité récente, la volatilité sera au rendez-vous, ce qui justifie une approche neutre.

Rendement global des indices obligataires Canada / États-Unis

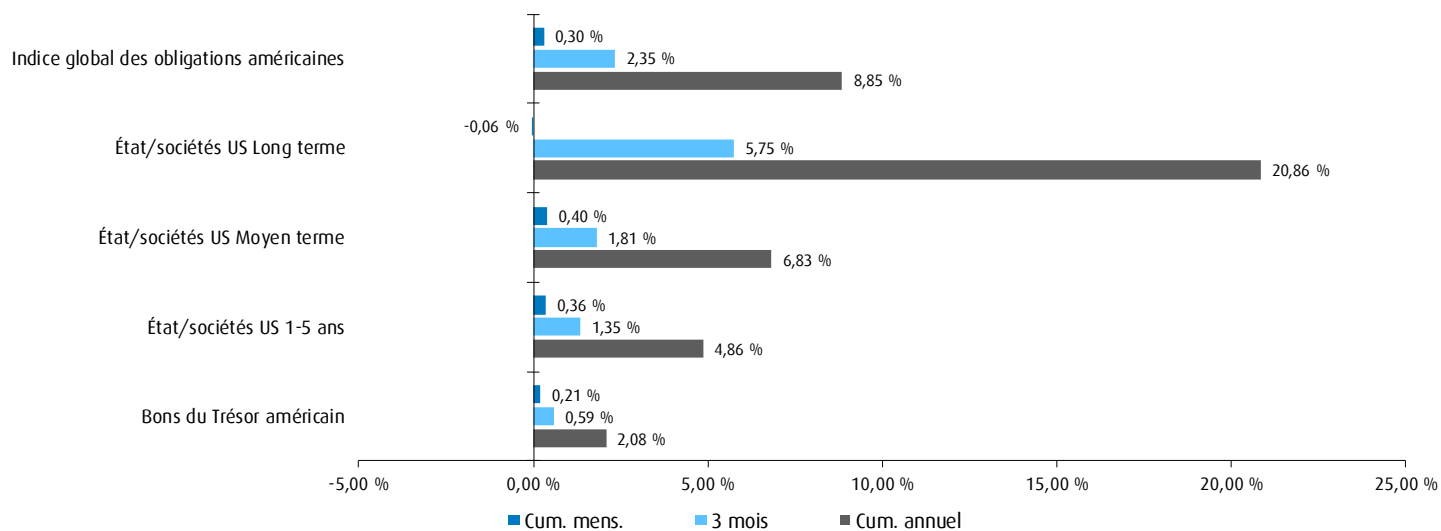
Figure 5 : Rendement global des indices obligataires FTSE Canada et Bloomberg Barclays (pour la période terminée le 31 octobre 2019)

Canada



Source : FTSE

États-Unis



Source : Bloomberg Barclays

Déclaration générale

Les renseignements et les opinions contenus dans la présente publication ont été préparés par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO Nesbitt Burns »). La présente publication est protégée par les lois sur le droit d'auteur. Les opinions exprimées dans la présente publication peuvent différer de celles du Service de recherche de BMO Marchés des capitaux. Aucune partie de cette publication ou de son contenu ne peut être copiée, téléchargée, archivée dans un système de recherche documentaire ou retransmise, ni faire l'objet d'aucune forme de reproduction, d'archivage, de diffusion, de transfert ou d'utilisation, par quelque moyen que ce soit, par une tierce partie, sans l'autorisation préalable écrite de BMO Nesbitt Burns. Il est strictement interdit de communiquer ou d'utiliser, de distribuer, de diffuser ou de copier cette publication, ce message ou toute pièce jointe. Si vous avez reçu ce rapport par erreur, veuillez en informer immédiatement l'expéditeur et supprimer ou détruire ce rapport sans le lire, le reproduire ou le transférer à quiconque. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport ont été établies par BMO Nesbitt Burns à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO Nesbitt Burns ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce rapport ou de son contenu. BMO Nesbitt Burns et ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs disposer d'information ne figurant pas ici. Ce rapport n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent acheter de leurs clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés dans ce rapport pour leur propre compte. BMO Nesbitt Burns, ses sociétés affiliées et leurs administrateurs, dirigeants ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur les titres dont il est question dans le présent document, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. BMO Nesbitt Burns ou ses sociétés affiliées peuvent assurer des services de conseils financiers et/ou de prise ferme pour certaines sociétés mentionnées dans le document et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. La Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées (« BMO ») ont des ententes de prêts avec de nombreux émetteurs suivis par l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns ou leur offrent d'autres services rémunérés. BMO a consenti des prêts importants à certains des émetteurs mentionnés dans ce document. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Diffusion des rapports : Les rapports de l'Équipe conseil Portefeuilles de BMO Nesbitt Burns sont mis simultanément à la disposition de tous les conseillers en placement BMO Nesbitt Burns. Indications additionnelles : AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS : Tout résident des États-Unis désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Capital Markets Corp. (« BMO CM ») et/ou BMO Nesbitt Burns Securities Ltd. (« BMO NBSL »). AUX RÉSIDENTS DU ROYAUME-UNI : Le contenu de ce rapport est uniquement destiné à l'usage des personnes citées dans la partie VI du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001, et ne peut être publié ou remis qu'à celles-ci. BMO Gestion de patrimoine est le nom commercial d'un groupe de sociétés comprenant la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées, y compris BMO Nesbitt Burns Inc., qui fournissent des produits et des services de gestion de patrimoine.

BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

BMO CM et BMO NBSL sont membres de la SIPC. ^{MD} BMO et le médaillon contenant le M souligné sont des marques de commerce déposées de la Banque de Montréal, utilisées sous licence. ^{MD} « Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. Si vous êtes déjà client de BMO Nesbitt Burns, veuillez vous adresser à votre conseiller en placement pour obtenir de plus amples renseignements.