

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe



PRINTEMPS 2022



Soo Boo Cheah, MBA, CFA

Premier gestionnaire
de portefeuille
RBC Global Asset
Management (UK) Limited



Suzanne Gaynor

V.-p. et première gestionnaire
de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



Taylor Self, MBA

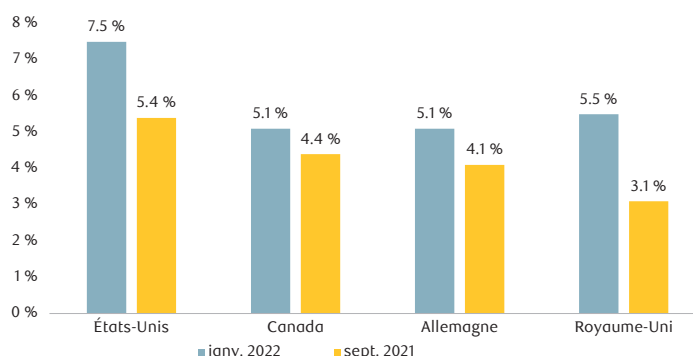
Gestionnaire associé
de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Pour la première fois en plus de dix ans, les investisseurs en obligations font face à un resserrement simultané de la politique monétaire dans la majorité des grands marchés. Les indicateurs du marché donnent à penser que toutes les principales banques centrales, sauf la Banque du Japon, augmenteront les taux d'intérêt au cours de la prochaine année. Cela dit, l'invasion de l'Ukraine par la Russie pourrait rendre moins pertinents les arguments en faveur d'une hausse des taux si le conflit s'intensifiait. Même la Banque centrale européenne (BCE), qui maintient un taux directeur négatif depuis 2016, pourrait hausser les taux au moins une fois d'ici la fin de l'année. Dans la poursuite de ces efforts concertés de resserrement monétaire, les banques centrales limiteront également leurs achats d'actifs. Nous croyons que la Réserve fédérale américaine (Fed) commencera à réduire la taille de son bilan lors du deuxième semestre de l'année. Nous avons revu à la hausse nos prévisions à l'égard des taux obligataires pour l'ensemble des marchés. De plus, nous nous attendons à ce que le taux des obligations du Trésor américain à dix ans atteigne son plus haut niveau depuis la mi-2019 au cours des douze prochains mois.

Les dirigeants de banques centrales ont joué un rôle clé dans l'évolution des perspectives du marché obligataire. Au début du mois de janvier, la Fed a surpris les investisseurs en admettant que la hausse plus rapide que prévu de l'inflation l'obligera à adopter des mesures plus musclées pour resserrer sa politique. Selon la Fed, comme le risque d'inflation est désormais suffisamment élevé, les achats d'actifs devraient être limités de façon à pouvoir réduire la taille de son bilan plutôt qu'à simplement ralentir la vitesse à laquelle elle augmenterait. Cependant, une hausse des taux d'intérêt ne sera pas suffisante.

L'inflation est de plus en plus généralisée (figure 1). La perturbation des chaînes d'approvisionnement causée par la pandémie dure beaucoup plus longtemps que prévu, et les autres secteurs de l'économie se redressent beaucoup

Figure 1 : Hausse des prix à la consommation dans le monde – Taux d'inflation d'une année sur l'autre dans certains pays



Nota : Données en février 2022. Sources : Bureaux nationaux de statistique, Bloomberg

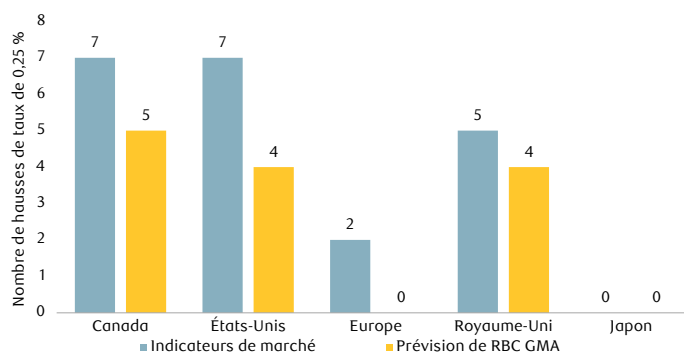
plus rapidement. Alors que le marché du travail américain est tendu comme jamais, les travailleurs réclament des salaires plus élevés pour compenser la hausse générale des prix. Dans certains secteurs, les salaires augmentent de pas moins de 10 % par année, ce qui est supérieur à l'inflation annuelle, qui tourne actuellement autour de 7,5 %.

Ainsi, les investisseurs prévoient jusqu'à sept hausses des taux d'intérêt de la Fed cette année. Le scénario le plus probable au cours de la prochaine année, dans ce contexte toujours marqué par une inflation élevée et un resserrement de la politique monétaire, est une hausse des taux obligataires. Nous nous attendons à ce que le taux des obligations américaines à dix ans augmente à 2,25 % au cours de la prochaine année, comparativement à environ 1,90 % au moment de la rédaction de ces lignes.

Nous nous attendons à ce que la Fed procède à une série de hausses de taux d'intérêt, mais pensons que le nombre de hausses sera probablement limité à environ quatre. Nous prévoyons un ralentissement de l'activité économique à l'échelle mondiale au cours de la prochaine année, ce qui rendra moins urgente la hausse des taux par les banques centrales. La stimulation apportée par les dépenses liées à la pandémie sera nettement moins forte en 2022, ce qui aura pour effet de freiner la croissance. De plus, il semble que la résorption des capacités excédentaires au sein de l'économie et du marché du travail a été achevée au cours des derniers mois de 2021. Le taux de croissance économique devrait donc retrouver son potentiel préalable à la pandémie. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que les banques centrales relèvent les taux dans une moindre mesure que prévu en fonction des indicateurs du marché (figure 2). Au Canada, nous prévoyons que la Banque du Canada augmentera quatre fois le taux directeur d'ici la fin de l'année, tandis que le marché anticipe au moins sept hausses.

Par ailleurs, nous pensons que la réduction des achats d'actifs par les banques centrales aura un effet modeste sur les taux des obligations d'État. Bien que les achats d'actifs puissent faire baisser les taux obligataires à long terme puisqu'ils laissent présager des taux directeurs bas pendant une longue période, la réduction de la taille du bilan ne garantit pas le contraire. En fait, nous pensons qu'une telle réduction pourrait remplacer les hausses de taux d'intérêt

Figure 2 : Hausses prévues des taux d'intérêt des banques centrales – Augmentations de taux d'intérêt attendues entre mars et décembre



Nota : Données en février 2022. Sources : Bloomberg, RBC GMA

et atténuer la pression qui s'exerce sur la banque centrale pour qu'elle relève ses taux.

La courbe des taux, soit l'écart entre les taux obligataires à court et à long terme, s'est considérablement aplanie : elle est à présent étonnamment plane, ce qui laisse présager un ralentissement de la croissance économique. Les hausses de taux d'intérêt accentuent la probabilité d'un ralentissement plus marqué de la croissance, voire d'une récession. Nous prévoyons donc que la courbe des taux continuera de s'aplanir au cours de la prochaine année.

Bien que la vigueur de l'inflation et la hausse des taux directeurs puissent justifier la hausse des taux obligataires, nous pensons que les tendances à long terme du marché obligataire jouent toujours un rôle important en cette période de fin de pandémie. Nous parlons depuis longtemps de l'incidence de la hausse de l'endettement à l'échelle mondiale, de la démographie, de l'inégalité des revenus et de l'évolution technologique sur les marchés obligataires. La plupart de ces tendances, qui existaient déjà avant la pandémie, ont été exacerbées par celle-ci. Elles risquent fort bien de persister dans un avenir prévisible. Par conséquent, les taux obligataires devraient augmenter l'an prochain, mais nous prévoyons des hausses relativement modestes. Les investisseurs en obligations devraient donc s'attendre à des rendements de moins de 5 %.

Orientation des taux d'intérêt



Nous nous attendons à ce que le taux des obligations américaines à dix ans augmente à 2,25 % au cours de la prochaine année, comparativement à environ 1,90 % au moment de la rédaction de ces lignes.

États-Unis – Face à une inflation qui ne se limite pas aux secteurs touchés par la pandémie et qui frappe l'ensemble de l'économie, et compte tenu de la grande vigueur du marché du travail, la Réserve fédérale américaine (Fed) devrait progressivement mettre fin à ses politiques d'urgence. Nous nous attendons à ce qu'elle relève les taux d'intérêt au moins quatre fois d'ici décembre. De plus, il est probable qu'elle commencera à réduire la taille de son bilan dès cet été. Le marché obligataire anticipe au moins six hausses d'ici décembre. Nous croyons que le resserrement radical de la politique monétaire ne sera plus nécessaire en raison de la décélération de l'activité économique et des pressions sur les prix au cours de l'année actuelle. Nous nous attendons donc à un nombre de hausses moins élevé que ne le laissent présager les indicateurs de marché. Qui plus est, une approche plus musclée en vue de réduire la taille du bilan pourrait être adoptée au lieu d'augmenter le taux directeur. Nous nous attendons à ce que le taux des obligations américaines à dix ans augmente à 2,25 % au cours de la prochaine année, comparativement à environ 1,90 % au moment de la rédaction de ces lignes.



Nous pensons que la BdC relèvera le taux de financement à un jour à quatre reprises pour le porter à 1,50 %, et que le taux des obligations à dix ans grimpera à 2,25 %.

Canada – Après avoir tenu les taux d'intérêt aussi bas que possible pendant presque deux ans, la Banque du Canada (BdC) a amorcé un relèvement de ces derniers. L'étroitesse du marché du travail ainsi que la frénésie du marché du logement montrent que la hausse des taux est justifiée. Cependant, l'aggravation des risques géopolitiques depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie à la fin de février pourrait donner lieu à l'adoption d'une approche plus prudente. La BdC a indiqué qu'elle deviendra probablement plus « dépendante de données » après les premières hausses des taux. Cela dit, l'approche qu'elle choisira en vue de réduire la taille de son bilan jouera un rôle déterminant. La BdC s'est contentée de préciser que les hausses de taux précéderaient les mesures de réduction du bilan, aussi appelées « resserrement quantitatif ». Les responsables de la politique ont pour leur part indiqué qu'ils n'ont pas l'intention de vendre des obligations pour réduire le bilan. Nous nous attendons à ce qu'une approche prudente soit adoptée et que la réduction de la taille du bilan se fasse graduellement à partir d'avril. Les investisseurs anticipent sept hausses de 25 points de base au cours des douze prochains mois, ce qui, selon nous, semble peu probable. Au cours des douze prochains mois, nous pensons que la BdC relèvera le taux de financement à un jour à quatre reprises pour le porter à 1,50 %, et que le taux des obligations à dix ans grimpera à 2,25 %.



Nous prévoyons que la BdA relèvera ses taux à 1,50 % d'ici la fin de l'année, et que le taux des obligations du Royaume-Uni à dix ans passera de 1,45 % à 1,55 % au cours de cette même période.

Royaume-Uni – La Banque d'Angleterre (BdA) a porté son taux de référence à 0,50 % lors de sa réunion de février. Nous prévoyons que les décideurs continueront de le relever au cours de l'année actuelle. L'inflation a grimpé à 5,5 % en janvier, l'économie étant aux prises avec la flambée des prix de l'énergie et l'augmentation des coûts d'exploitation à la suite du Brexit. La BdA semble également prête à alléger considérablement la taille de son bilan dans le courant de l'année. Contrairement aux autres banques centrales, la BdA devra probablement procéder à la vente d'obligations d'État à long terme pour alléger son bilan. Selon nous, une telle opération pourrait se traduire par des pressions à la hausse sur les taux obligataires à moyen et à long terme. De plus, nous pensons que le plan de la BdA consistant à se défaire rapidement de ses importantes positions en obligations de sociétés pourrait entraîner une hausse de la prime de rendement exigée par les investisseurs pour les conserver. Nous prévoyons que la BdA relèvera ses taux à 1,50 % d'ici la fin de l'année, et que le taux des obligations du Royaume-Uni à dix ans passera de 1,45 % à 1,55 % au cours de cette même période.



Nous anticipons le maintien du taux directeur de la BCE cette année, et prévoyons que le taux des obligations allemandes à dix ans avoisinera 0,15 % au cours de la prochaine année.

Zone euro – Tout comme les autres marchés développés, la zone euro se prépare à lever les mesures d'assouplissement de la politique monétaire au cours de la prochaine année. Sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, l'inflation dans la zone euro a atteint en janvier son plus haut niveau en vingt-cinq ans, soit 5,1 %. L'expansion budgétaire continue devrait favoriser une croissance plus forte que celle des dernières années. Nos prévisions à l'égard de l'économie de la zone euro sont grandement tributaires de la guerre en Ukraine. La Russie étant le premier fournisseur d'énergie de la zone euro, toute perturbation accroîtrait l'inflation, qui est déjà galopante. Par ailleurs, comme l'indexation des salaires au niveau de l'inflation est généralisée dans les contrats de travail en Europe, l'inflation est susceptible de se refléter, au moins en partie, sur les salaires. Nous croyons que l'ajustement de la politique monétaire par la Banque centrale européenne (BCE) cette année se fera principalement sous forme de baisse des achats d'actifs plutôt que de hausses de taux d'intérêt. Si nous ne serions pas surpris que les taux soient relevés d'ici la fin de 2022, nous pensons qu'il est plus probable que ces hausses aient lieu en 2023. Nous anticipons le maintien du taux directeur de la BCE cette année, et prévoyons que le taux des obligations allemandes à dix ans avoisinera 0,15 % au cours de la prochaine année.



Selon nos prévisions, le taux des obligations d'État à dix ans se chiffrera à 0,15 % dans un an.

Japon – Le Japon semble en grande partie épargné par l'inflation qui frappe la majorité des pays développés. Nous pensons que l'économie nipponne aura du mal à exercer des pressions inflationnistes importantes et durables à long terme. Nous ne nous attendons pas à un changement important dans la politique monétaire au cours des douze prochains mois. Parallèlement, la hausse des taux des obligations mondiales pourrait faire grimper les taux obligataires du Japon, mais moins fortement que dans les autres pays puisque la Banque du Japon s'efforce de maintenir le taux à dix ans à 0,25 %. Selon nos prévisions, le taux des obligations d'État à dix ans se chiffrera à 0,15 % dans un an.

Perspectives régionales

Nous pensons que la Fed ouvrira le bal en resserrant sa politique monétaire au cours des douze prochains mois, ce qui accroîtra l'attrait des titres d'État de la zone euro et du Japon. Nous sous-pondérons les obligations du Trésor américain et surpondérons les obligations d'État allemandes et japonaises.

La Fed ouvrira le bal en resserrant sa politique monétaire au cours des douze prochains mois



Sous-pondération des obligations du Trésor américain

C.

Surpondération des obligations d'État allemandes et japonaises

Prévisions sur 12 mois des taux d'intérêt

Calcul du rendement total : 28 février 2022 – 28 février 2023

États-Unis						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	1,25 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	(0,29 %)
Var. p. rap. au trim. préc.	0,88 %	1,00 %	0,50 %	0,45 %	0,30 %	
Élevé	1,75 %	2,50 %	2,65 %	2,75 %	2,90 %	(3,45 %)
Faible	0,63 %	0,80 %	1,00 %	1,10 %	1,30 %	8,22 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 0,2%						

Allemagne						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	(0,50 %)	(0,30 %)	(0,10 %)	0,15 %	0,30 %	1,20 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,00 %	0,00 %	0,15 %	0,20 %	0,05 %	
Élevé	(0,25 %)	0,00 %	0,30 %	0,45 %	0,70 %	(3,21 %)
Faible	(0,50 %)	(0,40 %)	(0,25 %)	(0,10 %)	0,10 %	3,54 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 2,0 %						

Japon						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	(0,10 %)	0,00 %	0,10 %	0,15 %	0,80 %	2,38 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,00 %	0,10 %	0,15 %	0,05 %	0,05 %	
Élevé	(0,10 %)	0,05 %	0,15 %	0,30 %	0,90 %	0,70 %
Faible	(0,10 %)	(0,10 %)	(0,10 %)	(0,10 %)	0,40 %	8,84 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 3,5 %						

Canada						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	1,50 %	1,50 %	1,80 %	2,00 %	2,20 %	0,85 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,75 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	(0,10 %)	
Élevé	2,00 %	2,10 %	2,30 %	2,50 %	2,80 %	(3,66 %)
Faible	0,75 %	0,80 %	1,00 %	1,00 %	1,25 %	9,41 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : (1,3 %)						

Royaume-Uni						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	1,50 %	1,30 %	1,40 %	1,55 %	1,60 %	0,98 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,90 %	0,70 %	0,40 %	0,30 %	0,10 %	
Élevé	1,50 %	1,80 %	2,00 %	2,25 %	2,15 %	(7,44 %)
Faible	0,50 %	0,60 %	0,80 %	1,00 %	1,25 %	7,30 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : (1,0 %)						

Source : RBC GMA

Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), aux fins d'information uniquement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services dans aucun territoire. Il n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Ce document ne peut pas être distribué aux personnes résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited, et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (y compris Phillips, Hager & North gestion de placements), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à www.rbcgam.com.

Ce document n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus auprès de tiers sont jugés fiables ; toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite ni donnée par RBC GMA ou ses sociétés affiliées ni par aucune autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur bien-fondé. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions exprimées dans les présentes sont celles du leadership avisé RBC GMA et peuvent changer sans préavis. Elles sont fournies aux fins d'information uniquement, n'ont pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'assume aucune obligation ou responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Tout placement comporte un risque de perte de la totalité ou d'une partie du montant investi. Les rendements, si indiqués, sont fournis à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement actuel peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement, notamment à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans ce document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.