

Perspectives pour le nouvel an : est-il temps de s'embarquer dans les obligations ?



Dagmara Fijalkowski, MBA, CFA

Directeur général, Premier gestionnaire de portefeuille & Cheffe, Titres mondiaux à revenu fixe et devises
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Au cours des deux dernières années, l'augmentation rapide des taux d'intérêt s'est traduite par des rendements décevants pour les obligations. Nous croyons qu'une grande partie de cette pénible correction est désormais terminée. Cela fait plusieurs dizaines d'années que les obligations n'ont plus été aussi intéressantes. Quelles sont les raisons de notre engouement face aux perspectives ?

- | | | |
|---|---|---|
| 1. Un resserrement intense de la politique monétaire, y compris une forte augmentation des taux d'intérêt à court terme, est désormais passé. | 2. Les taux et les valorisations des obligations sont intéressants. | 3. Le rapport risque-rendement des obligations est convaincant. |
|---|---|---|

Nous avons déjà commencé à observer un changement dans le marché obligataire au cours des deux derniers mois de 2023. Les taux des obligations américaines à dix ans ont chuté de plus de 1 % depuis leur sommet d'octobre. Malgré cette baisse, nous continuons de croire que les perspectives pour les obligations demeurent favorables au cours des prochains trimestres. Dans l'ensemble, pour les investisseurs qui ont délaissé des actifs à risque ou possèdent de grandes encaisses monétaires, la conjoncture offre une occasion intéressante d'investir une partie de cet argent dans les obligations.

Les taux maximums représentent une occasion pour les investisseurs qui investissent dans les titres à revenu fixe

Depuis mars 2022, les banques centrales des marchés développés augmentent les taux à court terme pour lutter contre l'inflation élevée. Toutefois, cette tendance a évolué au cours des derniers mois. De nombreuses banques centrales

des marchés développés ont mis leurs relèvements de taux en pause, tout en laissant la porte ouverte à de futures augmentations, au besoin. D'autres ont laissé entendre que leur prochaine mesure consistera peut-être à réduire les taux plutôt que de les augmenter. Il est raisonnable de présumer que les taux d'intérêt à court terme ont atteint leur sommet ou s'en rapprochent pour le cycle actuel.

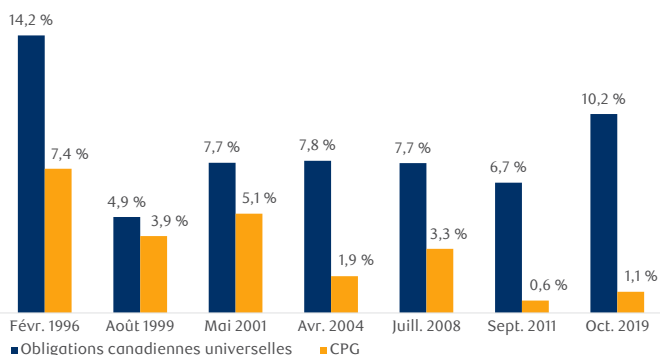
Nous avons examiné des épisodes précédents au cours desquels la Banque du Canada a atteint des taux maximums du financement à un jour afin de connaître les répercussions éventuelles pour les investisseurs qui investissent dans les titres à revenu fixe. Nous nous sommes intéressés à deux éléments :

1. Qu'est-il advenu des rendements des titres à revenu fixe au cours des douze mois qui ont suivi la dernière augmentation de taux ?
2. Qu'ont fait les rendements des obligations par rapport aux placements à court terme comme les certificats de placement garanti (CPG), qui connaissent un succès croissant depuis les deux dernières années ?

Comme le montre la figure 1, les rendements, tant relatifs qu'absolus, ont toujours été très intéressants pour les investisseurs qui investissent dans les titres à revenu fixe au cours de la première année qui a suivi la dernière augmentation des taux d'intérêt à court terme.

1. En moyenne, les obligations ont enregistré un rendement de 8,4 % au cours de l'année qui a suivi la dernière augmentation de taux, tandis que les CPG ont enregistré un rendement de 3,3 %.
2. Dans tous les cas, les obligations ont affiché un rendement exemplaire de 5 % en moyenne.

Figure 1 : Les rendements sur un an montrent que les obligations ont dégagé des rendements supérieurs après la dernière hausse de taux de la Banque du Canada



Nota : Les dates correspondent à un an après le sommet du taux de la Banque du Canada. « Obligations canadiennes universelles » : indice des obligations universelles FTSE Canada. « CPG » : taux d'un CPG d'un an lors du sommet des taux de la Banque du Canada. Le graphique ne tient pas compte des frais liés aux opérations, des frais de gestion et des taxes ou impôts. Si ces coûts et ces frais étaient pris en compte, les rendements seraient plus bas. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Sources : Morningstar Direct, Banque du Canada

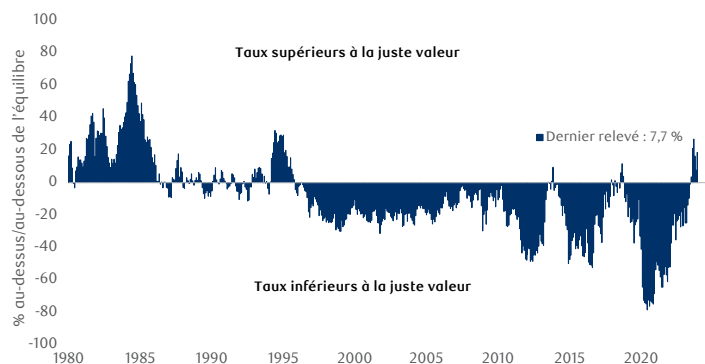
3. Avec des taux des économies en argent aussi élevés qu'aujourd'hui, les obligations ont obtenu des rendements supérieurs, quoique parfois plus limités.
4. Il est intéressant de noter que ces rendements des titres à revenu fixe ne se pas cantonnent pas en début de période. Au lieu de cela, ils s'étendent de manière uniforme sur les douze mois suivants.

Un regard rétrospectif nous montre que la période qui a suivi la dernière augmentation des taux a été favorable aux obligations.

Les valorisations semblent attrayantes

RBC GMA a élaboré un cadre d'évaluation pour analyser l'évolution des taux obligataires qui se négocient actuellement par rapport à ceux qu'ils devraient atteindre en fonction de l'inflation et des taux réels. La figure 2 examine cette question pour le marché obligataire canadien. Selon cette mesure, les taux obligataires ont été surévalués pendant la majeure partie des vingt dernières années. Toutefois, cette situation a évolué à mesure que les taux ont augmenté récemment. Le modèle montre maintenant que les taux des obligations canadiennes n'ont plus été aussi intéressants sur le plan de l'évaluation depuis de nombreuses années. Cette évaluation est également valable pour la plupart des marchés obligataires mondiaux, y compris les États-Unis et l'Europe.

Figure 2 : Évaluation du marché obligataire canadien
Taux des obligations d'État à 10 ans par rapport au point d'équilibre



Nota : Au 31 décembre 2023. Source : RBC GMA

Le récit du rapport risque-rendement semble convaincant

Au cours de la prochaine année, notre scénario de base prévoit que les taux d'intérêt baisseront à mesure que l'inflation continuera de se modérer et que la croissance économique ralentira. Cependant, il existe toujours un risque que l'inflation ne revienne pas aux cibles des banques centrales, ce qui pourrait propulser davantage les taux obligataires. Pourtant, même si les taux obligataires devaient continuer d'augmenter à partir de maintenant, le risque de chute du cours semble inférieur à celui observé récemment.

La figure 3 en montre un exemple. Ce graphique illustre le rendement sur un an qu'une obligation du Trésor américaine à dix ans procurerait avec une diminution (ligne jaune) ou une augmentation (ligne bleue) de 1 % des taux obligataires depuis 1960. Deux périodes ressortent :

- **2020** : Les taux obligataires ont atteint un creux sans précédent en été. À ce moment-là, une baisse des taux obligataires de 1 % se serait traduite par un rendement potentiel de 9,3 %. Si les taux avaient augmenté du même montant, la perte prévue aurait été de 8,7 %. En d'autres termes, les augmentations ou les diminutions des obligations étaient à peu près identiques.
- **Aujourd'hui** : pour en revenir à la situation présente, ce récit a l'air bien différent. Selon les niveaux actuels, si les taux obligataires chutaient de 1 % au cours de la prochaine année, le rendement total prévu serait de 12,5 %. Si les

taux obligataires augmentaient d'un même montant, la perte prévue serait de 4,0 %, soit une perte bien moins importante que les résultats de 2020.

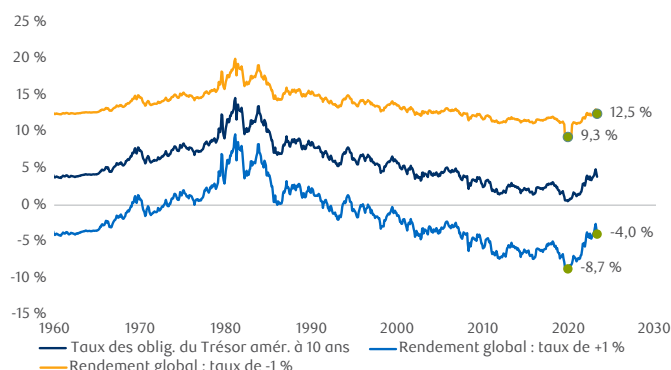
Cela donne à penser que le risque est fortement axé vers des résultats positifs. Le risque de baisse est nettement inférieur aujourd'hui qu'il ne l'était en 2020, tandis que le risque d'augmentation des obligations semble aussi plus intéressant. Cette situation, conjuguée à notre opinion selon laquelle les taux obligataires baisseront probablement au cours de l'année à venir, offre un rapport risque-rendement intéressant pour les obligations.

Un dernier mot

Comme nous l'avons mentionné plus haut, nous croyons à RBC GMA que le principal risque d'évaluation des obligations appartient désormais au passé. Malgré la récente baisse, les obligations sont les plus attrayantes depuis des dizaines d'années et le contexte est orienté à la hausse. Par exemple, un changement du taux des obligations américaines à dix ans vers 3,5 % au cours des douze prochains mois pourrait encore générer des rendements totaux un peu inférieurs à 10 %.

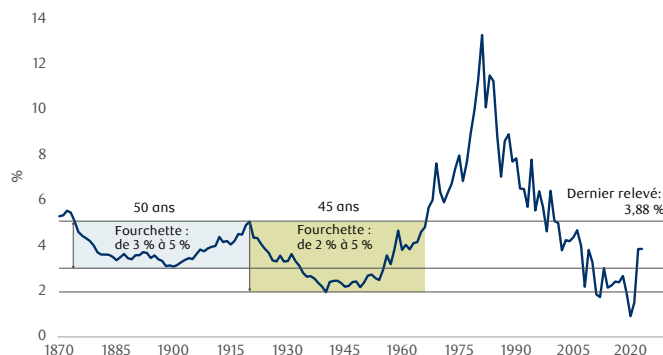
Après des années où les taux obligataires sont restés inférieurs à la moyenne, ils se situent maintenant bien dans leur fourchette normale des 150 dernières années. À ces taux plus élevés, les obligations peuvent à nouveau constituer une bonne source de revenus et offrir le potentiel de gains en capital si les taux baissent par rapport aux niveaux actuels. L'importance des obligations dans la constitution d'un portefeuille est une fois de plus évidente.

Figure 3 : Obligations du Trésor américain à 10 ans
Rendements globaux compte tenu d'une variation de plus ou moins 1 % des taux sur un an



Nota : Le graphique reflète le calcul hypothétique des rendements globaux en cas de hausse ou de baisse des taux de 100 points de base au cours des 12 mois suivants. Sources : Bloomberg, RBC GMA, Deutsche Bank, au 31 décembre 2023

Figure 4 : Taux des obligations américaines à 10 ans



Nota : Au 31 décembre 2023. Source : RBC GMA

Déclaration

Les services de planification financière et les conseils en placement sont offerts par Fonds d'investissement Royal Inc. (« FIRI »). FIRI, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., Banque Royale du Canada, Société Trust Royal du Canada et Compagnie Trust Royal sont des entités juridiques distinctes et affiliées. FIRI est inscrit au Québec en tant que cabinet de services financiers.

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement. 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 non plus 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 investisseurs 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 et RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui sont des filiales distinctes mais affiliées de RBC.

Au Canada, ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (y compris par PH&N Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de qui 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 au 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, s'il est approprié et permis de le faire, 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 de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment. Ces opinions sont données à titre indicatif seulement et ne visent pas à fournir des conseils financiers ou liés aux placements et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'est pas tenue de mettre à jour ces opinions. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier ces renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Comme toutes les stratégies de placement, celle-ci comporte un risque de perdre la totalité ou une partie du montant investi. Les rendements estimatifs indiqués, le cas échéant, sont présentés à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Les rendements réels pourraient être supérieurs ou inférieurs à ceux indiqués, et pourraient varier considérablement, surtout à 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.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2024

Date de publication : janvier 2024

(01/2024)

NEW YEAR INSIGHTS-IS IT TIME TO GET ON THE BOND-WAGON-FR 01/10/2024

