

NOVEMBRE 23, 2023

Arrivée à maturité du cycle de taux

Rééquilibrage des portefeuilles à prévoir dès maintenant du fait du plafonnement des taux d'intérêt à court terme



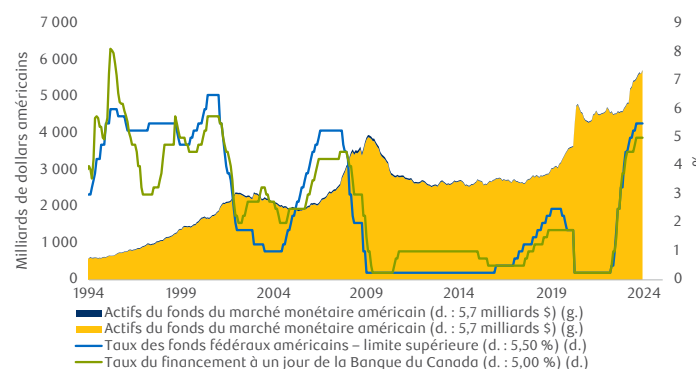
Daniel E. Chornous, CFA

Chef des placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les liquidités et les placements sur le marché monétaire ont considérablement augmenté dans le contexte de la pandémie et du bond des taux d'intérêt à court terme dans son sillage (figure 1). Pour la première fois en plusieurs décennies, les effets à court terme ont produit des taux de rendement concurrentiels, et ce, malgré l'instabilité croissante découlant du risque que pose la lutte des banques centrales contre l'inflation pour l'économie et les marchés. Le problème réside dans la nature même des placements à court terme. Les rendements sont indiqués pour la durée de l'effet seulement, et les investisseurs doivent en définitive se rabattre sur ce qui est disponible à la date de réinvestissement. Un jour, les banques centrales auront atteint leurs objectifs et les taux diminueront, faisant ainsi reculer les rendements des placements à court terme et bondir ceux des actifs plus risqués, à plus longue échéance et à rendement variable, comme les obligations et les actions.

En ce moment, les taux des effets à court terme sont un peu plus élevés que ceux des obligations à long terme. Dans certains scénarios, cet écart pourrait se maintenir ou même s'accroître en cas de remontée de l'inflation. Il est toutefois encore plus risqué, à notre avis, d'attendre trop longtemps avant de s'assurer des rendements aux niveaux actuels. Ceux dont les liquidités et les placements à court terme dépassent les niveaux « normaux » pris en compte dans leurs régimes de placement devraient envisager de rééquilibrer leurs portefeuilles, puisque les banques centrales semblent avoir terminé leur resserrement monétaire au cours des derniers mois ou l'achèveront dans les premiers mois de 2024. Heureusement, les obligations, solution de rechange aux placements à court terme pour beaucoup d'investisseurs, présentent leurs meilleurs revenus, valorisations et avantages pour la dynamique des portefeuilles en 15 ans.

Figure 1 : Actifs des fonds du marché monétaire aux États-Unis et au Canada



Nota : Au 15 novembre 2023. Sources : ICI, Banque du Canada, Bloomberg, RBC GMA GAM

Profiter du resserrement de la politique

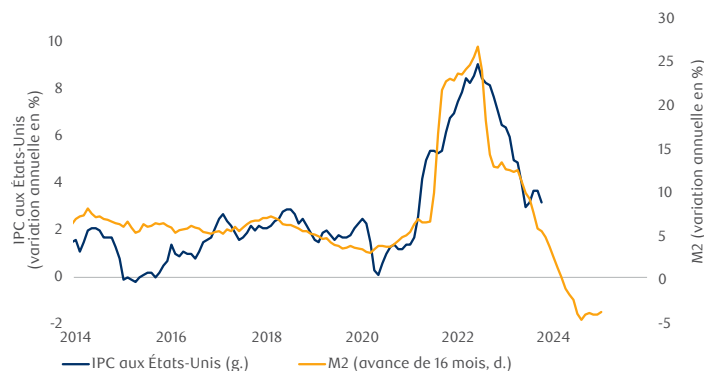
Dans le but de réagir – peut-être un peu tardivement – à la flambée inacceptable de l'inflation, la Réserve fédérale américaine (Fed) a commencé à hausser le taux des fonds fédéraux, établi alors à 0 %, en l'accroissant de 25 points de base le 17 mars 2022. Par la suite, dix relèvements particulièrement marqués jusqu'en juillet 2023 ont fait passer le taux des fonds fédéraux à son niveau actuel, soit dans une fourchette de 5,25 % à 5,50 %. Les hausses de taux n'ont cependant pas été les seules armes employées pour lutter contre l'inflation. Le taux de croissance annuel de la masse monétaire M2, qui avait atteint 27 % pendant la pandémie, a été vigoureusement ramené en territoire négatif en décembre 2022 (figure 2). De même, l'assouplissement quantitatif, une pratique des banques centrales qui consiste à acheter les obligations d'État de leur propre pays pour faire reculer les taux des obligations à long terme en période de crise, a été suspendu durant le premier semestre de 2022, puis il a commencé à s'inverser en juin l'an dernier (figure 3). Seule la politique budgétaire américaine demeure très expansionniste. Toutefois, étant donné que la dette publique s'élève à 123 % du PIB, soit bien au-delà des 90 % ayant tendance à inhiber la croissance économique, et que les prévisions établissent maintenant le déficit à 5,7 % du PIB pour 2023, l'appel à la discipline ne peut plus être ignoré.

« Beaucoup de nouvelles hypothèses ont plutôt laissé entendre que les changements subis par l'économie avaient atténué l'efficacité de l'arsenal monétaire ... »

Les États-Unis ne sont pas les seuls à avoir lutté sur plusieurs fronts contre l'inflation. Presque toutes les grandes banques centrales mondiales, dont celles du Canada, du Royaume-Uni, de la zone euro et de la Chine, ont resserré leur politique au cours des deux dernières années, et la plupart de ces resserrements ont été importants (figure 4).

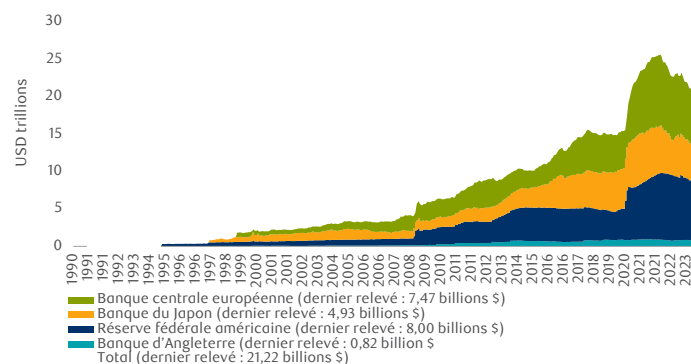
Les prévisions de récession ont commencé presque immédiatement après la première hausse des taux de la Fed au printemps 2022, mais la croissance de l'économie se poursuit toujours à la fin de 2023. Les prévisions générales, qui, à un certain moment, indiquaient que 88 % des prévisionnistes s'attendaient à une croissance du PIB de moins de 1 % aux États-Unis en 2023 (niveau exigeant presque

Figure 2 : Inflation aux États-Unis et masse monétaire
Variations annuelles de l'IPC et de la masse monétaire M2



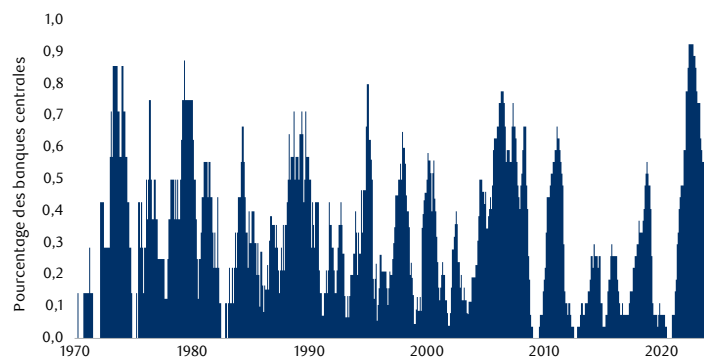
Nota : Au 31 octobre 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 3 : Actifs inscrits aux bilans des banques centrales



Nota : En date d'octobre 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 4 : Resserrement de la politique monétaire des banques centrales



Nota : Les épisodes de resserrement sont définis comme des périodes au cours desquelles la moyenne mobile centrée sur sept mois du taux directeur augmente. 27 pays inclus. En date de septembre 2023. Sources : BRI, RBC GMA

assurément une contraction de l'économie pendant au moins une partie de l'année), révèlent maintenant que beaucoup d'entre eux ont repoussé les prévisions de récession en 2024 et que d'autres ont complètement abandonné l'idée d'un ralentissement marqué. Beaucoup de nouvelles hypothèses ont plutôt laissé entendre que les changements subis par l'économie avaient atténué l'efficacité de l'arsenal monétaire ou que les initiatives liées à la politique avaient été combinées à la perfection pour maîtriser l'inflation sans forcer une contraction de l'économie, ce que l'on appelle un « atterrissage en douceur ».

Un peu de patience, s'il vous plaît

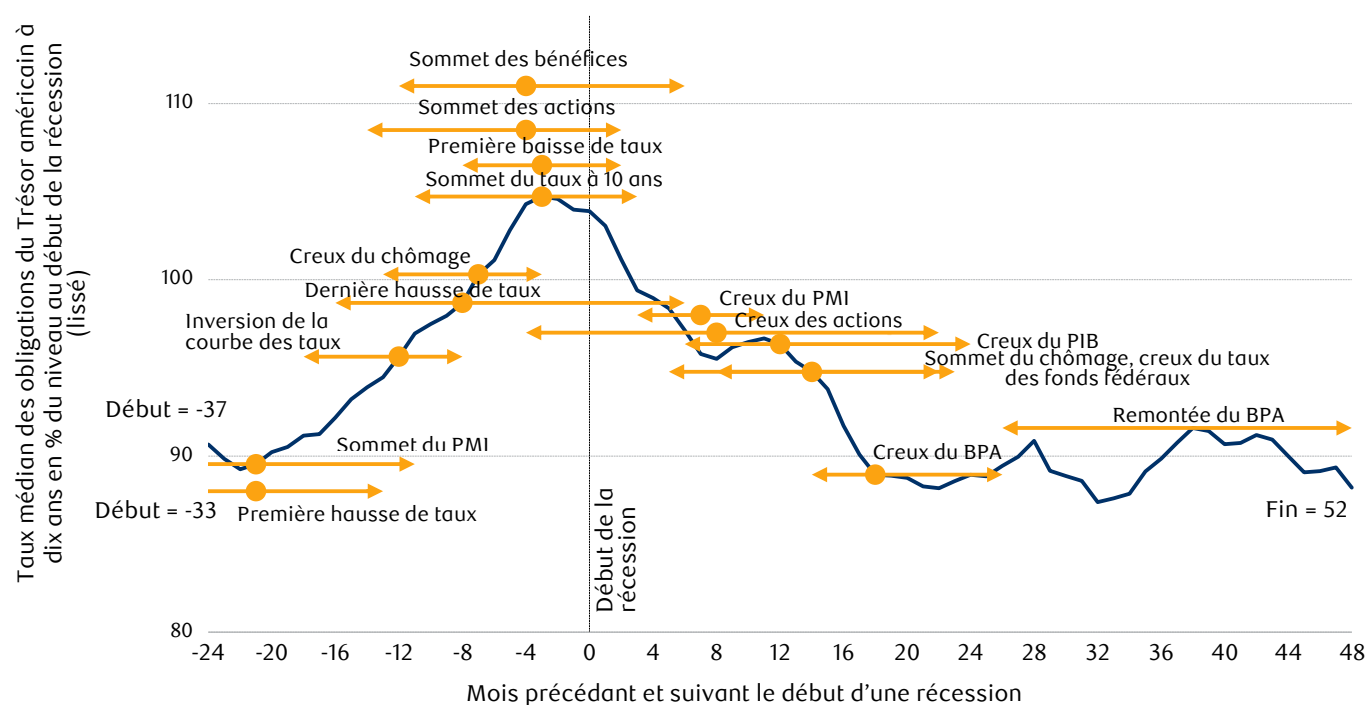
L'économie peut évidemment évoluer de bien des manières. Chaque cycle comporte ses particularités, mais il est possible

de glaner de précieux renseignements dans les expériences passées. Depuis les années 1950, l'économie a été plongée en récession lors de dix cycles de resserrement de la politique sur 18. Étant donné l'ampleur du resserrement observé depuis 2022, nous nous sommes concentrés sur ces dix occurrences.

La figure 5 présente un graphique portant sur l'économie américaine et le taux des obligations du Trésor américain à dix ans pendant les dix récessions survenues depuis 1957. Sur l'axe horizontal, T = 0 représente le début de la récession. En outre, pour les dix cycles, nous avons établi la position médiane et la fourchette de chaque paramètre (indices des directeurs d'achats [PMI], chômage, inflation, bénéfices des sociétés [BPA], taux d'intérêt à court terme [FF], taux des obligations, cours boursiers).

Figure 5 : Taux des obligations américaines à 10 ans et récessions

Médiane de 10 récessions depuis 1957



Nota : Les indicateurs représentent le temps médian, et les fourchettes correspondent à un écart type par rapport à la moyenne. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Le délai médian de 21 mois entre la première hausse des taux à court terme et le début de la récession pourrait surprendre bien des gens. Le cycle actuel a commencé par un premier relèvement des taux en mars 2022. D'après le délai médian, une récession pourrait débuter aux États-Unis en décembre 2023 (avec un écart-type de ± 10 mois). Beaucoup ont changé d'avis sur la probabilité d'une contraction malgré un resserrement aussi fort de la politique, *mais il faut savoir que la période associée à une éventuelle récession ne fait que commencer*. Les effets des hausses de taux sont très décalés et de plus en plus intenses. Les conséquences du resserrement des 20 derniers mois se font pleinement ressentir actuellement.

« Selon la feuille de route, nous devrions surveiller les points d'inflexion de l'économie, des taux d'intérêt et des actions durant le trimestre en cours ou pendant le premier trimestre de 2024. »

Il existe certainement des signes témoignant de l'incidence de la hausse des taux d'intérêt, de la diminution de la croissance de la masse monétaire et de la fin de l'assouplissement quantitatif. Qui plus est, l'inflation aux États-Unis (figure 6), raison du resserrement de la politique, a reculé à près de 3 % par rapport à son sommet de 9,1 % en juin 2022, et les anticipations inflationnistes (figure 7), qui correspondent dans le cas présent au point d'équilibre du taux d'inflation englobé dans les obligations indexées sur l'inflation, demeurent bien ancrées près de 2 % aux États-Unis, au Canada et dans la zone euro. Les principaux indicateurs avancés de l'activité économique américaine ont fléchi, mais à des niveaux correspondant habituellement à une croissance modeste et ne laissant pas encore présager une récession. Parmi ces indicateurs figurent l'indice des directeurs d'achats (PMI) (figure 8), l'emploi et diverses mesures de l'état des marchés du logement et de l'automobile.

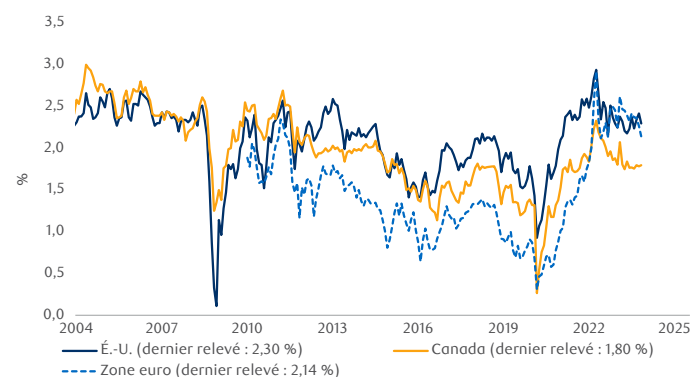
À l'extérieur des États-Unis, le ton de la croissance suscite tout autant l'intérêt. En effet, le Canada, le Royaume-Uni et plusieurs pays de la zone euro, dont l'Allemagne, sont déjà en récession technique (définie comme étant deux trimestres consécutifs de variation négative du PIB en glissement annuel) ou ils s'en approchent. Dans ces pays, le crédit aux consommateurs et les prêts hypothécaires ont une plus courte durée qu'aux États-Unis ; les effets des hausses de

Figure 6 : Hausse des prix à la consommation aux États-Unis – IPC (var. ann. en %)



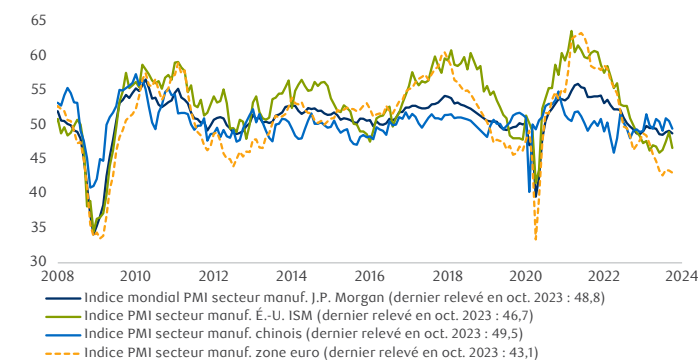
Nota : Données de l'IPC au 31 octobre 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 7 : Prime d'inflation implicite à long terme
Point d'équilibre du taux d'inflation : taux nominal par rapport aux obligations à rendement réel à dix ans



Nota : En novembre 2023. L'inflation de la zone euro est le point d'équilibre du taux d'inflation, pondéré en fonction du PIB, de l'Allemagne, de la France et de l'Italie. Sources : Bloomberg, RBC MC, RBC GMA

Figure 8 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



Sources : Macrobond, RBC GMA

taux d'intérêt sont donc ressentis plus rapidement dans l'activité économique. Cette situation pourrait donner un aperçu de ce qui attend les États-Unis.

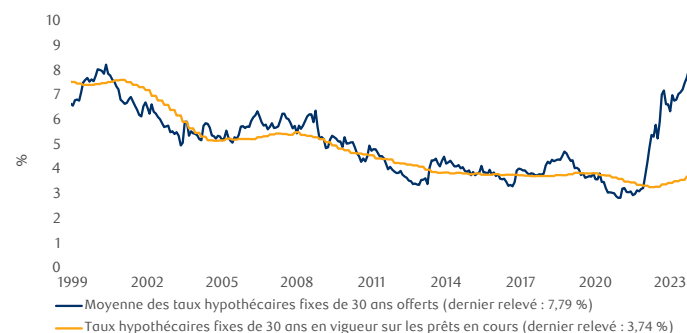
Les consommateurs américains ont réduit leur endettement à la suite de la crise financière mondiale et ils profitent de prêts hypothécaires contractés sur une période relativement longue, aux bas taux observés au début de la décennie. Néanmoins, plus les taux demeurent aux niveaux élevés constatés aujourd'hui, plus ils s'avèrent dommageables. Les taux hypothécaires ont bondi en même temps que les taux des fonds fédéraux et des obligations, mais les effets n'ont pas encore été ressentis aux États-Unis, puisque le taux des prêts hypothécaires communs est fixe pour 30 ans et ne s'applique pas à des termes courants de cinq ans, comme au Royaume-Uni et au Canada. Actuellement, aux États-Unis, le taux moyen des prêts hypothécaires existants est de 3,74 % (figure 9). Si tous ces prêts devaient faire l'objet d'un refinancement aujourd'hui, ce taux ferait plus que doubler et atteindrait 7,79 % pour près des deux tiers de l'endettement des ménages. Parallèlement, la Fed et d'autres ont parlé d'un calendrier complet de refinancement de dettes à taux élevé s'étendant de la fin de la prochaine année à 2029 (figure 10). Beaucoup de ces dettes ont été contractées à des taux d'intérêt historiquement bas ; les niveaux actuels pourraient donc s'avérer problématiques pour bien des plans d'affaires considérés comme sensés auparavant.

Atteinte du point culminant du resserrement ?

Beaucoup se sont demandés si le recul marqué de l'inflation de 9,1 % au milieu de 2022 à un peu plus de 3 % à la fin de 2023 et la stabilisation des attentes aux alentours de 2 % entraîneraient un plafonnement des taux d'intérêt à court terme aux niveaux actuels ou tout juste au-dessus (figure 11). À notre avis, il s'agit d'une conclusion raisonnable. Les commentaires des banques centrales, aussi prudents soient-ils, et l'évolution des marchés financiers semblent de plus en plus aller en ce sens.

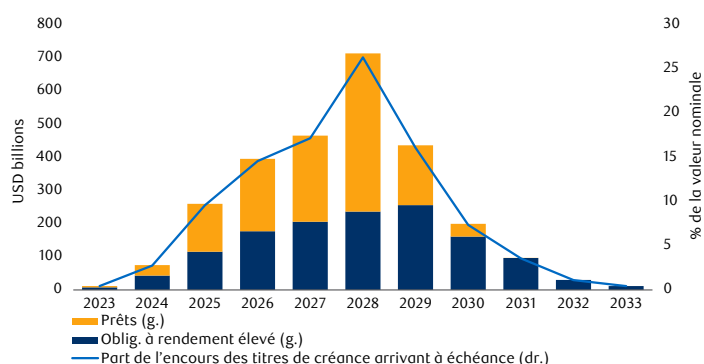
Le rétablissement de l'inflation à un niveau optimal a toujours été l'objectif du resserrement de la politique. Une récession pourrait survenir aux États-Unis et dans bien des pays, mais le sommet des taux d'intérêt à court et à long terme semble dépendre davantage du degré de conviction des banques centrales quant au retour inévitable de l'inflation vers la cible de 2 %. Notre scénario de base prévoit encore une récession, notamment aux États-Unis, d'ici le premier semestre de 2024. Toutefois, *nous ne considérons pas la récession comme une condition préalable de l'atteinte d'un sommet pour les taux d'intérêt à court et à long terme et de leur recul subséquent.*

Figure 9 : Taux des hypothèques à taux fixe de 30 ans aux États-Unis



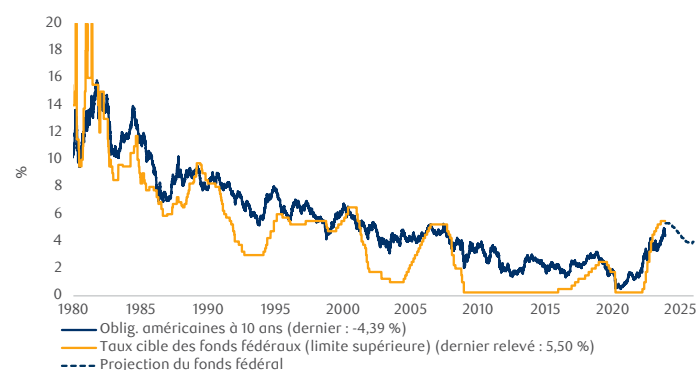
Nota : Au 21 novembre 2023. Sources : Bankrate.com, RBC GMA

Figure 10 : Obligations américaines à rendement élevé et prêts à effet de levier – Échéances à venir



Nota : Au 31 août 2023. Sources : BofA Global Research, ICE Data Indices LLC, RBC GMA

Figure 11 : Taux des obligations américaines à 10 ans et des fonds fédéraux



Nota : Au 21 novembre 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Revenons donc à la feuille de route (figure 5). Il est à noter que la fin des hausses de taux survient dans un délai médian de huit mois avant le début d'une récession. Pour sa part, la baisse des taux arrive quatre mois plus tard et quatre mois avant le début de la récession. Parallèlement, les taux des obligations culminent à des niveaux à peu près égaux à celui des fonds fédéraux. Pour le cycle en cours, le dernier relèvement du taux des fonds fédéraux remonte à juillet (il y a quatre mois), et le taux des obligations du Trésor américain à dix ans a atteint 5,02 % le 23 octobre 2023, soit près de la fourchette de 5,25 % à 5,50 % pour le taux des fonds fédéraux. Depuis, d'autres signes témoignant du succès de la Fed dans sa lutte contre l'inflation ont permis au taux à dix ans de chuter à un peu moins de 4,5 %.

Fait plus inquiétant, le plafonnement des taux des obligations survient généralement en même temps qu'un début de diminution des bénéfices des sociétés et des cours boursiers.

Selon la feuille de route, nous devrions surveiller les points d'inflexion de l'économie, des taux d'intérêt et des actions durant le trimestre en cours ou pendant le premier trimestre de 2024. Cela s'avère également assez conforme à notre point de vue. Étant donné que l'économie continue de croître et que l'inflation est supérieure à la cible, il est peu probable que la Fed réduise les taux à court terme. Si la dernière hausse n'a pas encore été faite, elle est imminente.

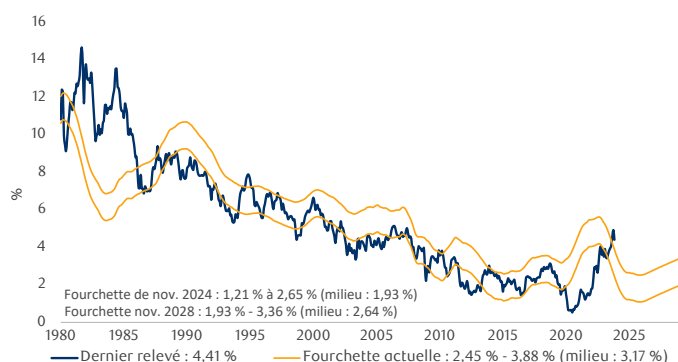
Les réévaluations vitales ont eu lieu

Depuis la fin de la crise financière mondiale, la répartition tactique de l'actif dans nos solutions équilibrées a révélé un penchant pour une sous-pondération des titres à revenu fixe. Tout au long de la période, nous avons été d'avis que

ces titres avaient atteint leur pleine valeur. Nos modèles d'équilibre (voir la figure 12 pour les obligations du Trésor américain) ont mis en évidence la persistance de la tendance à la baisse des taux obligataires, laquelle entraînait une énorme surévaluation des obligations. Nous estimions que cette trajectoire des taux obligataires aux États-Unis et ailleurs dans le monde n'était pas durable. De fait, notre indice composite mondial des obligations d'État a chuté à son plus bas niveau (la plus grande surévaluation) des 45 années précédentes en janvier 2022 (figure 13). Toutefois, le poids de l'inflation, la hausse des taux qui en a résulté et le resserrement général de la politique monétaire ont renversé la tendance globale, de sorte que les obligations américaines sont devenues sous-évaluées alors que les taux s'élevaient au-dessus de la fourchette d'équilibre. Notre indice composite mondial a également dépassé le point neutre. Par conséquent, les cours sont attrayants pour la première fois depuis la crise financière mondiale, exception faite d'une très brève hausse des taux en 2013.

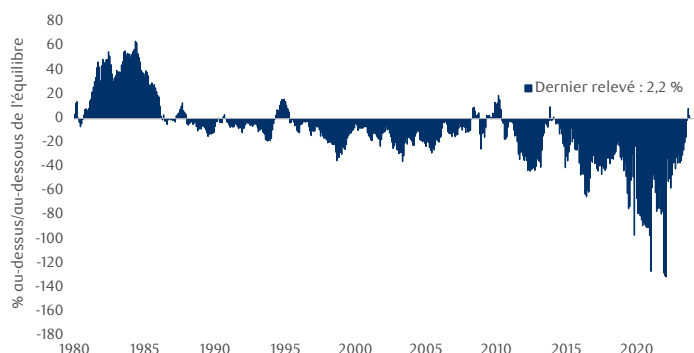
Une analyse approfondie du modèle d'équilibre donne la preuve de la durabilité des valorisations actuelles. Le point d'équilibre se trouve au centre de la fourchette. Il s'agit simplement de la somme d'un taux d'intérêt réel (après inflation) et d'une prime d'inflation. Selon la théorie financière, le taux d'intérêt réel (ou « véritable ») est le paiement que l'on reçoit pour reporter la consommation courante plus une prime de risque pour compenser la possibilité de ne pas être remboursé à l'échéance. La figure 14 montre que le taux d'intérêt réel a chuté à un creux de -3,7 % pendant la pandémie et qu'il n'est revenu au-dessus de zéro qu'en octobre 2023, alors que sa moyenne historique s'établit à 1,8 %.

Figure 12 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre



Nota : Au 17 novembre 2023. Source : RBC GMA

Figure 13 : Indice composite mondial des obligations
 Taux des obligations d'État à 10 ans par rapport au point d'équilibre



Nota : Au 17 novembre 2023. Source : RBC GMA

La figure 14 nous rappelle que, comme c'est souvent le cas sur les marchés financiers, la « moyenne » ne nous aide guère à établir les niveaux prévus ni même l'orientation future. Toutefois, nous avons toujours jugé qu'il n'était pas très logique que les investisseurs acceptent à jamais un rendement négatif, déduction faite de l'inflation, dans la mesure où la crise économique s'estompait. D'après les travaux publiés initialement par la Banque d'Angleterre en 2015 et dont le bien-fondé a été pour l'essentiel confirmé par les propres recherches de la Fed, nous continuons de penser que la tendance centrale du taux d'intérêt réel est de varier entre 0 et 1 %, soit sous la moyenne historique de 2 %. Cependant, cette fourchette concorde avec l'arrivée à maturité des économies émergentes, les mutations démographiques mondiales et divers autres facteurs de moindre importance. Le taux réel est maintenant de retour dans cette fourchette et nos attentes fondées sur notre modèle (la ligne orange de la figure 14) vont aussi dans ce sens. À notre avis, *le plus grand risque pour la viabilité des taux d'intérêt nominaux, qui était présent pendant une grande partie de la période postérieure à la crise financière et qui est devenu extrême pendant la pandémie (des taux d'intérêt réels fortement négatifs), a été éliminé.*

De même, la prime d'inflation – l'autre composante du modèle d'équilibre – s'approche de ce que nous croyons être un niveau durable de près de 2 %. En ce qui concerne cette prime, notre modèle reflète des prévisions reposant sur des attentes rationnelles : les résultats attendus pour l'avenir découlent en grande partie de prévisions façonnées par l'expérience, les pondérations diminuant quand on recule dans le temps. La figure 15 indique que l'approche

fondée sur les attentes rationnelles a permis une estimation utile de la prime d'inflation, même pendant la période de fortes fluctuations haussières et baissières des prix à la consommation et à la production de 2020 à 2023. La prime d'inflation supposée par le modèle est évaluée à 2,7 % dans un an (ce qui reflète notre propre prévision d'inflation de 2,2 % à ce moment-là), et devrait diminuer pour s'établir à 2,3 % dans cinq ans.

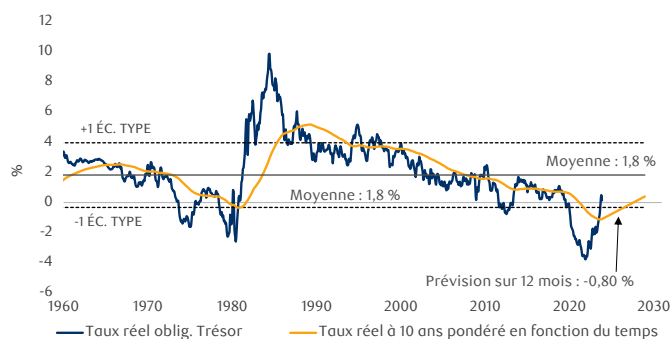
La somme de la prime d'inflation de notre modèle et du taux d'intérêt réel dénote le niveau d'équilibre des taux obligataires. À l'heure actuelle, le taux d'équilibre se situe à 3,19 %, et il grimpera à 2,64 % dans cinq ans (figure 12). Bien que les estimations à court terme soient faussées par la récente période de taux réels extrêmement négatifs et de flambée inflationniste, nous croyons que le taux des obligations du Trésor pourrait varier entre 3,0 % à 3,5 % *au cours des cinq prochaines années. Par conséquent, pendant le cycle à venir, les taux pourraient descendre de leurs récents sommets même en l'absence d'une récession, tant que l'inflation continuera de revenir vers 2 %.*

Anticipation du moment où les taux plafonnent

Notre point de vue s'accompagne évidemment d'une foule de risques. Premièrement, les banques centrales pourraient ne pas être convaincues de leur succès dans leur combat pour mater l'inflation et décider de relever les taux, ou simplement les maintenir à leurs hauts niveaux actuels pendant la majeure partie de 2024. Dans un tel scénario, et en particulier si les taux augmentent, il faudra attendre un meilleur moment pour réduire les liquidités, acheter des obligations et de prolonger la durée.

Figure 14 : États-Unis

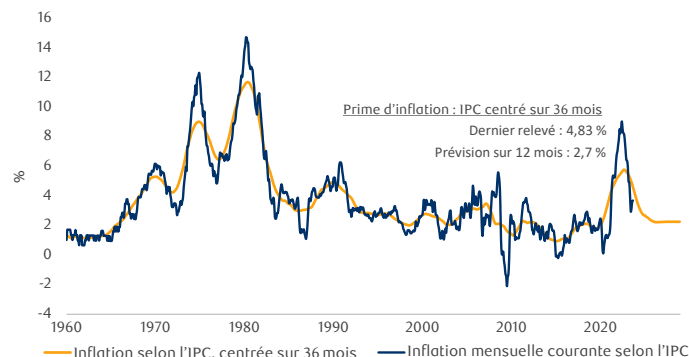
Taux réel des obligations du Trésor à 10 ans



Nota : Le taux réel correspond au taux de l'obligation du Trésor américain à dix ans moins le taux d'inflation selon l'IPC. Au 17 novembre 2023.
Source : RBC GMA

Figure 15 : États-Unis

Inflation selon l'IPC et prime d'inflation



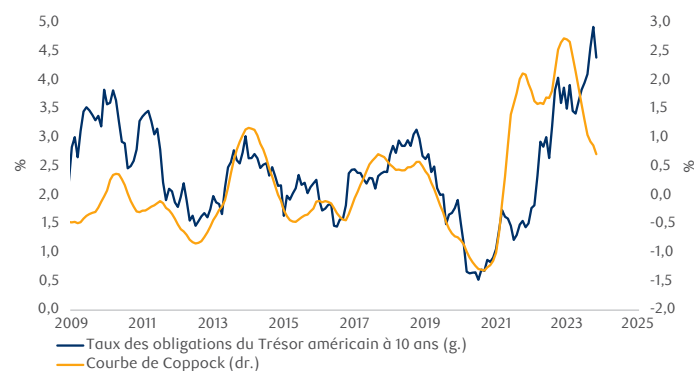
Nota : Au 17 novembre 2023. Source : RBC GMA

En plus d'une analyse des cycles antérieurs et des paramètres d'évaluation actuels, divers indicateurs techniques de synchronisation donnent des résultats réconfortants en signalant que si le moment d'agir n'est pas venu, il n'est probablement pas très éloigné. Le premier est notre modèle de tendance des cours à long terme, qui a bien prévu la remontée des taux à la fin de 2020 et qui a commencé à indiquer la proximité d'un sommet au milieu de 2023 (figure 16). De même, le rythme annuel de variation du taux des obligations du Trésor souligne l'intensité sans précédent des pressions baissières exercées sur les prix des obligations au cours de la dernière année (figure 17). Selon notre expérience, lorsque les taux ont dépassé de plus de 20 % les niveaux de l'année précédente et qu'ils redescendent

ensuite sous le seuil indiqué par le marqueur de +20 % dans le diagramme, une reprise durable des obligations a commencé. Enfin, les nouveaux marchés haussiers commencent rarement dans un climat d'optimisme. La figure 18 révèle que les haussiers à l'égard des obligations du Trésor n'ont jamais été aussi peu nombreux depuis près d'un quart de siècle. Il s'agit d'un indicateur du pessimisme habituellement associé à des marchés malmenés susceptibles de connaître un revirement.

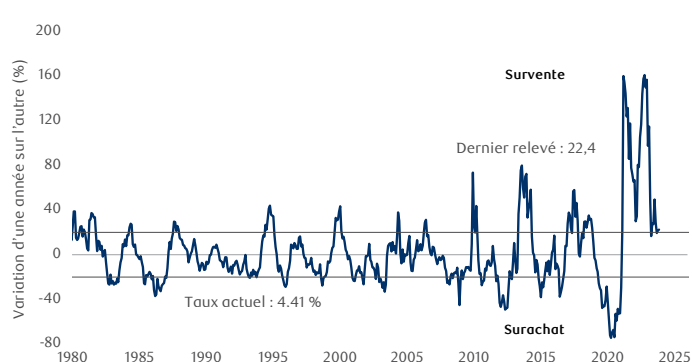
Nos processus de placement ont tendance à prioriser l'analyse de scénarios et une évaluation de l'importance des résultats différente de ce que nous prévoyons. La figure 19 présente une simple analyse de ce genre. Nous y avons

Figure 16 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Tendance des cours (taux) à long terme



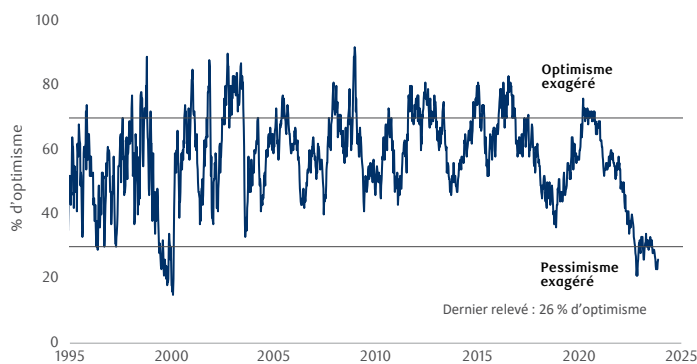
Nota : La courbe de Coppock se fonde sur des données annuelles. Au 17 novembre 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 17 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Rate of change Taux de variation



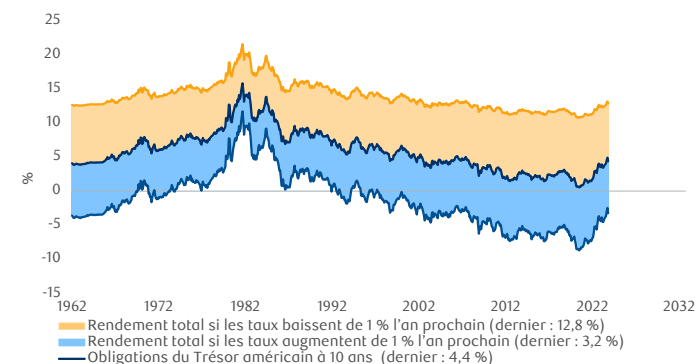
Nota : Au 16 novembre 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 18 : Prévisions optimistes à l'égard des obligations du Trésor américain à 10 ans



Nota : Au 12 novembre 2023. Sources : Market Vane, RBC GMA

Figure 19 : Obligations du Trésor américain à 10 ans Rendements totaux compte tenu d'une variation de +/- 1 % des taux sur un an

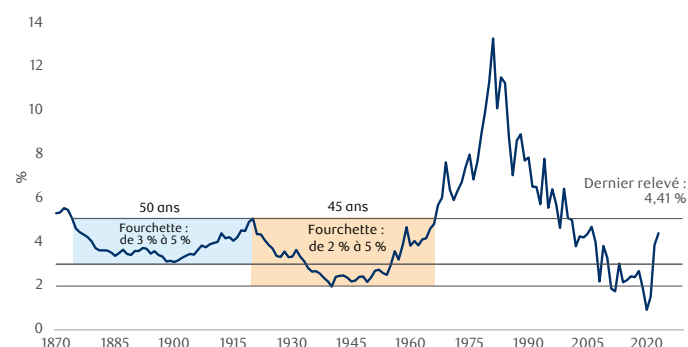


Nota : Au 22 novembre 2023. Le graphique illustre le calcul hypothétique des rendements totaux dans l'éventualité où les taux augmenteraient ou diminueraient de 100 points de base au cours des 12 mois suivants. Sources : Bloomberg, RBC GMA

comparé l'éventail des rendements totaux qui seraient générés si le taux des obligations du Trésor à dix ans devait s'établir à 100 points de base au-dessus ou au-dessous du niveau actuel de 4,4 % au cours de l'année à venir. Notre hypothèse de base repose sur une progression continue vers une inflation de 2 %, la fin du resserrement de la politique monétaire et une baisse des taux obligataires avoisinant 100 points de base, le tout engendrant un rendement total de 12,8 %. Cependant, il est tout à fait légitime de prétendre qu'un resserrement insuffisant des politiques pose une menace ou que l'apparition d'autres facteurs mettra fin à la récente diminution de l'inflation, ce qui entraînerait d'autres cycles de hausses de taux et une augmentation des taux obligataires pouvant atteindre 100 points de base. La baisse des prix des obligations qui en résulterait se traduirait par une perte de 3,2 %. Ces scénarios et les cibles connexes ne représentent bien sûr qu'un très petit échantillon de ce qui est possible à l'approche de la fin de l'année et au début de 2024. Néanmoins, ils confirment notre point de vue selon lequel le profil risque-rendement actuel sur le marché obligataire est plutôt favorable après des années caractérisées par des taux obligataires extrêmement bas et des coupons presque inexistantes.

Nous avons gardé la figure 20 pour la fin, car elle replace les taux des obligations du Trésor des 15 dernières années dans le contexte de l'évolution des taux d'intérêt durant 150 ans. Bien que le terme « sans précédent » semble surutilisé, il s'applique peut-être bien aux taux obligataires observés après la crise financière, lesquels ont chuté et sont restés sous les niveaux les plus bas des 150 dernières années. De façon similaire, la hausse à partir du creux ultime de 0,51 % a déclenché le pire marché baissier de l'histoire pour les obligations d'État, les obligations du Trésor à dix ans ayant perdu 10 % de leur valeur en seulement huit mois. Leur recul s'est poursuivi pour s'établir à pas moins de 26 % en octobre 2023. Le taux actuel des obligations du Trésor, qui se situe aux alentours de 4,5 %, n'a plus rien d'exceptionnel. Les investisseurs s'en réjouiront. En plus de procurer un revenu sous forme de versements périodiques de coupons et de présenter un potentiel de gains en capital attribuables aux fluctuations des taux du marché, les obligations jouent depuis toujours un rôle très utile dans les portefeuilles. Elles limitent les pertes grâce à leurs coupons et comme elles évoluent souvent à contre-courant des actions, elles atténuent la volatilité des portefeuilles et restreignent la gamme de résultats possibles pour les investisseurs. Au cours de la dernière décennie, ces avantages se sont volatilisés sous l'effet de la baisse constante des taux obligataires, de la réduction des coupons à presque rien et de l'allongement

Figure 20 : Taux des obligations américaines à 10 ans



Nota : Au 17 novembre 2023. Source : RBC GMA

de la durée de l'ensemble des titres à revenu fixe. Comme les taux se situent maintenant dans la fourchette normale des 150 dernières années, l'utilité des obligations dans les portefeuilles est de nouveau évidente.

Le portefeuille à risque minimal

Les promoteurs de régimes de retraite et leurs actuaire essaient de déterminer un « portefeuille à risque minimal » lorsqu'ils engagent des fonds. Ce portefeuille est la combinaison d'options de placement qui respecte les engagements d'un régime, tout en comportant un risque minimal. Bien que les investisseurs privés ne voient pas en général leur régime d'épargne et de placement exactement dans cette optique, leur objectif est à peu près le même, et il est peu probable que les liquidités et les instruments du marché monétaire constituent une grande partie de leur stratégie. L'explication est la suivante : même si les taux d'intérêt de placements à court terme offrent le plus haut degré de certitude du revenu, ils offrent rarement des rendements conformes à ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs d'épargne à long terme. De plus, lorsque c'est le cas, ces taux ne sont souvent pas accessibles pendant une longue période. Alors que l'inflation continue de retrouver des niveaux optimaux, les facteurs qui ont interrompu sa montée finiront par s'atténuer, les taux d'intérêt à court terme reviendront vers la normale et les obligations généreront des rendements égaux ou supérieurs à leurs coupons. *Ceux dont les pondérations des liquidités et des placements à court terme sont supérieures aux niveaux intégrés dans leur régime de placement devraient envisager de prolonger la durée et d'utiliser au moins une partie de l'excédent pour profiter du rendement courant alors que nous franchissons le sommet des taux à court terme.*

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 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 Phillips, Hager & North Institutionnel), 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 de 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.