

Table ronde sur le revenu fixe : Ce que l'on peut attendre du marché obligataire en 2022 Perspectives pour 2022

Messages clés :

1. L'inflation a été un moteur clé des marchés dernièrement, car les banques centrales ont réajusté leur opinion à propos de l'inflation et ont transmis leurs attentes aux marchés.
2. Même si les mouvements à la hausse récents ont été rapides, nous croyons que la courbe en tient déjà compte en grande partie.
3. Malgré les défis actuels du marché, les titres à revenu fixe présentent toujours de nombreuses occasions.

Résumé

L'inflation : évolution récente et attentes

- L'inflation a été un moteur des marchés au cours des quelques derniers trimestres, et nous avons assisté à une augmentation généralisée de l'inflation dans les biens et les services.
- Un grand nombre de composantes de l'inflation ont été enregistrées à plus de 3 %, ce qui suggère que l'ampleur et la profondeur de l'inflation sont importantes.
- Les politiques budgétaires et monétaires mises en place en réponse à la COVID-19 ont créé une inflation entraînée par la demande, tandis que les contraintes de la chaîne d'approvisionnement ont ajouté une pression à la hausse sur les prix en raison de la demande supplémentaire.
- La main-d'œuvre et les salaires ont aussi affecté l'inflation, les gains salariaux généralisés se faisant sentir dans toutes les cohortes au cours des quelques derniers trimestres.
- Le nombre d'offres d'emploi a atteint un record en 2021 et les niveaux d'emploi aux États-Unis atteignent les niveaux d'avant la pandémie, ce qui a un impact positif sur les salaires.
- Compte tenu de ces facteurs, nous considérons que l'inflation est persistante et soutenue à ces niveaux plus élevés (supérieurs aux cibles des banques centrales) à l'heure actuelle, mais nous ne croyons pas nécessairement qu'ils augmenteront beaucoup.
- Toutefois, les consommateurs finiront par ressentir plus de pression et deviendront plus sensibles à la hausse des coûts entraînée par l'augmentation des coûts des intrants et des salaires — des coûts que les entreprises ont été en mesure assez facilement de transmettre aux consommateurs.

Taux et politique monétaire

- Le soutien politique a été sans précédent pendant la pandémie de COVID-19.
- La courbe de rendement n'a pas réagi initialement aux attentes d'une inflation plus élevée en 2021, comme l'illustre l'accentuation de la courbe de rendement et le maintien des taux à court terme à un faible niveau.
- Toutefois, au cours des quelques derniers mois, nous avons assisté à un réajustement de l'opinion des banques centrales à propos de l'inflation et du niveau de politique, ainsi qu'à un changement correspondant de la forme de la courbe des taux. La courbe de rendement s'est aplatie, les taux

d'intérêt à l'avant de la courbe augmentant fortement, dans l'attente d'un resserrement en cas de hausse d'inflation.

- Les prix actuels du marché pour les changements de politique des banques centrales en 2022 montrent qu'environ 140 points de base sont prévus pour le Canada et 85 points de base pour la Réserve fédérale. Selon les attentes, la Fed devrait aller de l'avant avec quatre hausses en 2022, tandis que certains estiment que cinq à six hausses sont justifiées.
- Toutefois, les attentes en matière de politique monétaire ne sont pas uniformes dans de nombreuses banques centrales, comme l'illustre le retard de la réponse de la Banque centrale européenne, et la volonté de la Chine d'assouplir sa politique monétaire pour soutenir la croissance.

Notre point de vue sur le crédit

- Le crédit de catégorie investissement a connu une année 2021 difficile, principalement en raison de l'augmentation des taux globaux. L'effet de la hausse des rendements a été plus que suffisant pour compenser les coupons versés par ces produits. Le rendement élevé a été plus favorable, car les coupons offerts étaient suffisants pour surmonter le risque de taux d'intérêt.
- Même depuis le début de l'année (janvier 2022), nous avons assisté à un repli rapide du crédit en raison de la forte hausse des rendements.
- Toutefois, avec ces fortes hausses de taux, nous croyons que les taux du marché en tiennent déjà compte en grande partie. Nous pensons qu'il est peu probable que les fortes hausses de taux se poursuivent en 2022, et que seules des augmentations progressives de taux se feront sentir.
- **Nous restons positifs pour ce qui est du crédit dans l'ensemble.** Les écarts ont connu une forte hausse en mars 2020, cependant les écarts des titres à rendement élevé se sont vite redressés. De nombreuses entreprises ont profité de l'occasion pour étaler leurs dettes en refinançant, à tel point que le risque de refinancement a diminué dans le marché, ce qui devrait soutenir les écarts.
- Les données fondamentales restent solides, avec une amélioration de la qualité de l'ensemble des obligations à rendement élevé. Les taux de défaut atteignent des planchers historiques et devraient rester faibles.
- Notre point de vue sur le rendement élevé reste positif, mais nous privilégions les prêts par rapport au rendement élevé. La nature à taux variable des prêts réduit considérablement la sensibilité aux taux d'intérêt ressentie actuellement par les obligations à rendement élevé.

Positionnement actuel dans nos mandats

- **Duration :** Notre point de vue global est de sous-pondérer la duration, ce que nous avons fait depuis une position nettement sous-pondérée. Nous sommes conscients qu'une grande partie du mouvement des rendements a déjà eu lieu et que le fort endettement du monde empêche une hausse massive des rendements, car la sensibilité aux taux d'intérêt affecterait la croissance. Nous sommes neutres quant à la duration au Canada, étant donné que la courbe en tient déjà compte en grande partie. Nous conservons une duration courte aux États-Unis, avec un certain mouvement à la hausse attendu. Nous aimons la duration en Chine, car le cycle de la banque centrale y est différent (baisse des taux et assouplissement de la politique monétaire).
- **Crédit :** Nous restons dans l'ensemble surpondéré en crédit. Nous préférons le crédit privé et les prêts à effet de levier pour leur valeur relative et le potentiel de rendement. Nous aimons toujours les titres

de sociétés de première qualité par rapport aux titres d'État, mais il y a peu de marge pour ce qui est des écarts.

- **Titres de créance locaux des marchés émergents** : Nous estimons que le secteur est relativement attrayant et nous y sommes légèrement surpondérés.

Comment nous gérons la volatilité récente

- La volatilité des taux a fortement augmenté récemment, alors nous devons toujours examiner la taille de nos positions face à une augmentation de la volatilité. Nous regardons également les différents types de volatilité en plus des taux, dont la volatilité des devises et des écarts de crédit. Il est important d'examiner tous les marchés et de décider comment exprimer les points de vue individuels, mais d'être préemptifs dans nos points de vue dans des marchés rapides.

Titres protégés contre l'inflation : Quelle position adopter maintenant?

- Les titres protégés contre l'inflation, particulièrement les TIPS, ont enregistré une très forte performance en 2021.
- Les taux neutres ont affiché de bons signes de reprise depuis les planchers de mars 2020. Toutefois, le moteur de performance le plus important en 2021 n'a pas été l'inflation prévue, mais bien l'inflation réalisée, ce qui s'est reflété dans l'importante valeur comptable offerte par l'indemnité pour inflation.
- À l'avenir, l'inflation restera probablement élevée, ce qui suggère qu'il s'agit d'une bonne période pour les TIPS en raison de leur potentiel d'indemnisation pour l'inflation réelle.

Un peu plus sur la Chine et les autres marchés émergents, et pourquoi nous aimons ce pays

- Une question clé est de savoir si la Chine se comporte vraiment comme les autres marchés émergents.
- Dans l'ensemble, les rendements sont beaucoup plus élevés en Chine que dans les autres marchés développés, ce qui est remarquable si vous croyez que la Chine ressemble davantage à un marché développé. La banque centrale chinoise réduit actuellement ses taux pour stimuler la croissance, un peu comme un marché développé, alors que la plupart des marchés émergents doivent augmenter les taux dans un état de crise pour soutenir leur monnaie.
- Nous aimons les obligations d'État chinoises et nous exprimons ce point de vue dans un grand nombre de nos mandats mondiaux, ainsi que dans certains mandats nationaux lorsque cela est possible.
- Nous aimons aussi le rendement élevé chinois, qui tient déjà compte d'une bonne partie des mauvaises nouvelles. Nous le jugeons relativement attrayant, mais nous augmenterons les positions légèrement et le ferons de manière sélective.
- Nous aimons également d'autres secteurs des marchés émergents et préférons ceux davantage exposés aux matières premières. Nous nous concentrons également sur les pays dont les banques centrales ont réagi de manière préventive en relevant leurs taux d'intérêt en fonction de l'inflation. Le Brésil, le Mexique, le Chili et la Russie en sont des exemples.

Réflexions sur le marché des actions privilégiées

- L'année 2021 a sans aucun doute été excellente pour les actions privilégiées. Nous détenons quelques actions privilégiées et les avons conservées pendant leur redressement. Toutefois, avec cette performance, nous estimons que le marché des actions privilégiées se rapproche de sa pleine

évaluation. Le marché privilégié a changé au fil des ans, avec moins de nouvelles émissions (remplacées par les émissions billets ARL/obligations hybrides). Les évaluations étant ce qu'elles sont actuellement, nous pensons que des mouvements d'aversion du risque sur le marché pourraient remettre en cause les évaluations et peser sur un marché déjà liquide. Ainsi, nous avons été vendeurs d'actions privilégiées.

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS. Aucune partie des renseignements contenus aux présentes ne peut être reproduite ou distribuée au public, car ces renseignements ne sont pas conformes aux normes applicables sur les communications de vente à l'intention des investisseurs. Mackenzie ne sera tenue aucunement responsable de tout conseiller qui communiquera ces renseignements aux investisseurs.

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 31 décembre 2021 et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout investisseur et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, sans s'y limiter, les facteurs économiques, politiques et de marché généraux, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, l'évolution technologique, les changements qui interviennent dans la réglementation de l'État, l'évolution des lois fiscales, les procédures judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Il est conseillé au lecteur de peser soigneusement ces considérations, ainsi que d'autres facteurs, et de ne pas se fier indûment à des renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 31 décembre 2021. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

L'écart-type est une mesure du risque historique; le risque futur peut varier. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire l'indice.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

©2021 Morningstar. Tous droits réservés. Les informations ci-incluses : 1) sont la propriété de Morningstar et/ou de ses fournisseurs de contenu; 2) ne peuvent être reproduites ou distribuées; 3) ne sont pas réputées comme étant exactes, complètes ou opportunes. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne seront tenus responsables pour tout dommage ou perte découlant de l'usage de ces informations. Le rendement antérieur n'est pas garant des résultats futurs.

Les données de Morningstar indiquées sont celles de la plus récente période de référence pour chaque famille de fonds. Les répartitions pourraient ne pas correspondre à 100 % et varieront au fil du temps. Les actifs figurant dans la catégorie « Autres » ne sont pas classés par Morningstar. Tous les renseignements présentés par cet outil sont fournis à titre d'information et ne constituent pas un conseil en matière de placement. Ces renseignements ne constituent pas une offre de vente ni une recommandation en vue de l'achat d'un produit de placement. Sauf indication contraire, les rendements indiqués sont présentés avant déduction des frais d'acquisition. Pour de plus amples renseignements, veuillez cliquer sur le lien des Documents PDV.

Tous les renseignements sont des renseignements historiques et ne sont pas garants des résultats futurs. Les rendements actuels pourraient être inférieurs ou supérieurs aux rendements antérieurs indiqués, lesquels ne sauraient garantir les résultats futurs. Le prix des actions, la valeur en capital et les rendements fluctueront et vous pourriez réaliser des gains ou des pertes à la vente de vos actions. Les données sur le rendement tiennent compte du réinvestissement des distributions, mais non des impôts. Les données sur le rendement ne reflètent pas les limites relatives aux frais ni les subventions présentement pratiquées. Des frais d'opération à court terme pourraient s'appliquer. Pour obtenir les plus récents renseignements sur le rendement de fin de mois, consultez le site Morningstar.com.

Ce matériel est destiné aux fins d'éducation et d'information. Il ne constitue pas une recommandation visant un produit de placement, une stratégie ou une décision quelconque et ne vise pas à laisser entendre qu'une quelconque démarche doit être entreprise ou évitée. Ils n'ont pas pour vocation de tenir compte des besoins, des circonstances et des objectifs d'un investisseur donné. Placements Mackenzie, qui perçoit des frais lorsqu'un client sélectionne ses produits et services, ne fournit pas des conseils impartiaux à titre fiduciaire en présentant ce matériel de vente et de commercialisation. Ces renseignements ne constituent pas un conseil d'ordre fiscal ou juridique. Les investisseurs devraient consulter un conseiller professionnel avant de prendre des décisions financières ou en matière de placement ainsi que pour obtenir de plus amples renseignements sur les règles fiscales ou toute autre règle prévue par la loi, ces règles étant complexes et assujetties à des modifications.

© 2022 Placements Mackenzie. Tous droits réservés.