

## Revenu fixe souple

### Sommaire de l'événement

Le 5 avril, dans le cadre de notre série d'événements Échange, Konstantin Boehmer, gestionnaire de portefeuille et cochef de l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie, et Dustin Reid, stratège en chef des placements à revenu fixe, ont discuté des raisons pour lesquelles il est avisé de faire preuve de souplesse en période de volatilité.

#### Environnement et perspectives en matière d'inflation

- L'inflation a été un moteur du marché au cours des quelques derniers trimestres, avec une hausse généralisée de l'inflation dans les biens et services.
- L'invasion de l'Ukraine par la Russie a accru l'incertitude, car les problèmes liés à l'énergie, aux aliments et à la chaîne d'approvisionnement aggraveront probablement le contexte inflationniste dans un avenir prévisible.
- La Russie est un grand exportateur d'énergie, de produits de base dits « durs » et de produits agricoles, notamment vers l'Europe, ce qui accroîtra l'incertitude liée à l'offre et à la demande, à l'inflation et à la croissance.
- La hausse des coûts observée à la pompe et à l'épicerie, combinée à l'augmentation des coûts du service de la dette, constitueront à l'avenir un choc pour les ménages.
- Ainsi, nous sommes en plein cœur d'une poussée d'inflation qui devrait persister. L'inflation pourrait atteindre près de 10 % (voire plus) au cours des prochains mois.
- Il y a donc peu de répit à court terme, alors que les banques centrales y vont de mains fermes pour juguler l'inflation. Si l'on ajoute à cela l'environnement précaire des chaînes d'approvisionnement et les incertitudes entourant la COVID-19, les banques centrales éprouveront des difficultés à trouver une solution à court terme.
- Compte tenu de l'importance que l'inflation joue actuellement dans l'élaboration d'une thèse d'investissement, nous apprécions examiner les indicateurs d'inflation au-delà de l'IPC. Les indicateurs publiés par les Fed régionales (Fed de Dallas, Fed de Cleveland et Fed de New York) nous permettent d'analyser les données sur l'inflation au niveau du district, qui sont ensuite transmises au fédéral.

#### Situation de l'emploi et du travail

- La Fed estime que l'économie américaine est au début d'une spirale des salaires semblable à celle observée dans les années 1970 et 1980, en raison de la flambée des prix à la consommation et des marchés du travail tendus. Que cela soit vrai ou pas, la Fed adaptera sa réaction en fonction de ce scénario.
- Les banques centrales, au Canada et aux États-Unis, ont commencé à resserrer leur politique. Toutefois, l'ampleur avec laquelle elles ont recalibré leur ton face à l'inflation, par rapport au

deuxième semestre de 2021, a communiqué une politique agressive visant à contenir les pressions inflationnistes.

## Graphique par points (dot plot) de la Fed et évaluation actuelle du marché

- La Fed a nettement modifié ses perspectives de mars par rapport à celles qu'elle avait présentées lors de la réunion de septembre. Elle envisage maintenant de procéder à des hausses importantes cette année.
- La trajectoire des hausses de taux d'intérêt est bien tracée et le marché s'attend à atteindre un taux neutre (environ 2,5 % actuellement) au cours de l'année. Le taux neutre est un niveau de taux estimé qui ne stimule pas la croissance, ni ne freine la demande. Il peut être révisé à la hausse ou à la baisse.
- On s'attend généralement à ce que la Fed soit contrainte de dépasser le taux neutre afin de maîtriser l'inflation, démarche considérée comme étant restrictive et qui pourrait avoir un effet sur les perspectives de croissance.
- La grande question est de savoir quel sera le taux final dans ce cycle de resserrement, ce qui est très difficile à prévoir en raison de l'accélération des prix et de l'intensification du conflit en Ukraine. Tout indique que le taux cible pourrait dépasser 3 %.
- Les marchés nord-américains ont dû intégrer bon nombre de facteurs en peu de temps, étant donné les mouvements importants de la courbe et des contrats à terme. Toutefois, on peut s'attendre à ce que le marché n'ait pas tenu compte de tout.
- La Banque centrale européenne (BCE), quant à elle, doit revoir ses taux. Une partie des attentes a déjà été intégrée depuis l'an dernier, mais il reste encore beaucoup de chemin à faire.
- Le discours de la BCE est de plus en plus ferme, et nous nous attendons à ce que ce ton se maintienne. Nous avons de la difficulté à croire que la BCE ne fera rien jusqu'en septembre, à la lumière de la montée des pressions inflationnistes.

## Forme de la courbe de rendement

- Certaines parties de la courbe ont récemment subi une inversion. L'inflation est tellement forte, et les taux tellement faibles, qu'un ajustement ne fait que commencer.
- Les banques centrales sont dans une situation très difficile en ce moment, et elles se concentrent principalement sur l'inflation. Elles préfèrent un atterrissage en douceur et une légère récession à une stagflation.
- Par conséquent, nous pouvons nous attendre à une nouvelle inversion de la courbe, surtout compte tenu du fait que ce cycle de hausse pourrait être relativement plus court.
- L'attente, du moins selon nous, est qu'un ralentissement important de la croissance pourrait se faire sentir l'année prochaine, mais il est difficile de dire si nous entrerons en récession.
- Une inversion des taux à deux et à 10 ans signifierait au moins un ralentissement important de la croissance.

## Point de vue sur les risques et les perspectives pour le dollar canadien

- Nous avons déjà assisté à une réévaluation du risque, le climat mondial relatif au risque restant très fragile, et l'espace des obligations souveraines éprouvant des difficultés.
- La saison de publication des bénéfices sera importante pour mesurer les effets de la hausse de l'inflation et des difficultés de la chaîne d'approvisionnement.
- L'évolution générale des titres à revenu fixe devrait se traduire par un aplatissement de la courbe. La partie avant de la courbe pourrait augmenter encore plus que la partie arrière.
- Le taux de change \$ US/\$ CA doit être examiné sous l'angle de l'appétit pour le risque. Si les actions se portent généralement bien et que l'appétit pour le risque est robuste, cela crée un contexte dans l'ensemble favorable pour le dollar canadien. Toutefois, des ventes massives d'actions et un sentiment de risque élevé suggèrent une hausse du dollar américain. Les prix du pétrole ne font que compliquer cette dynamique.

## **Positionnement de nos mandats de titres à revenu fixe dans l'environnement actuel**

- Nous avons terminé l'année dernière avec un positionnement très court en duration dans les différents marchés.
- Notre point de vue sur la duration a changé au cours des dernières semaines en raison des prix des marchés. Notre positionnement continue d'être court, mais dans une moindre mesure.
- Nous sommes neutres quant à la duration canadienne. Le Canada est l'un des marchés les plus sensibles aux taux d'intérêt et nous sommes confrontés à des prix qui intègrent déjà de nombreuses hausses de taux. La Banque du Canada doit affronter un marché difficile à gérer, étant donné que l'immobilier y joue un rôle disproportionné. Le niveau élevé d'endettement des ménages au Canada présentera un contexte difficile pour la Banque du Canada alors qu'elle tente de trouver un équilibre entre l'inflation et la faiblesse des bilans des ménages.
- Protection contre l'inflation : jusqu'à l'année dernière, notre position en TIPS dans plusieurs de nos mandats était importante. Nous avons réduit cette position lorsque la Fed est devenue nettement plus accommodante pour ce qui est de l'inflation, ce qui a tendance à ne pas être favorable pour les TIPS.
- Toutefois, la situation en Ukraine a changé les perspectives pour l'inflation, et donc pour les TIPS.
- Les TIPS obtiennent de bons résultats lorsque l'inflation est élevée et que les prévisions d'inflation sont en hausse. De plus, une inflation plus élevée offre aux TIPS une meilleure rémunération, qui fait partie du rendement.
- Nous ne serons pas surpris de voir les cours tenir compte de prévisions d'inflation encore plus élevées, mais cela dépendra de la réaction des banques centrales, et de la manière dont elles commencent à affecter les comportements des consommateurs. Autant d'éléments que nous surveillons de près.
- Nous sommes surpondérés en TIPS dans de nombreux mandats.

## **Répercussions des taux plus élevés sur les défauts de paiement des entreprises**

- Les taux de défaut actuels dans le marché de crédit sont extrêmement faibles selon un point de vue historique.

- Il est essentiel de se tourner vers l'avenir et d'évaluer le risque en fonction de la publication des résultats, des pressions sur les marges, etc. La rentabilité des sociétés fortement endettées et des sociétés avec des niveaux élevés de dette à taux variable pourrait être touchée.
- Les écarts de crédit semblent raisonnablement attrayants, en particulier pour les prêts à effet de levier, mais la sélection de titres sera la clé.

## Marchés émergents — où en sommes-nous ?

- Nous avons une position importante en dette publique chinoise, laquelle a bien performé. Les rendements globaux étaient d'environ 250 points de base supérieurs à ceux des bons du Trésor américain, mais présentaient des caractéristiques semblables.
- Le différentiel des écarts s'est réduit à environ 40 points de base par rapport aux obligations du Trésor américain, en raison de la baisse des rendements en Chine et de la forte hausse des rendements aux États-Unis.
- Nous avons encaissé nos profits, parce qu'une grande partie de la thèse sous-tendant l'opération a disparu. De plus, les préoccupations géopolitiques ont certainement été élevées, ce qui pourrait créer des risques pour la Chine. Même s'il s'agit d'un événement très peu probable, il faut l'envisager en raison de l'environnement actuel.
- Nous restons très sélectifs quant aux autres marchés émergents. Nous préférons les pays émergents qui produisent des matières premières et qui ont commencé tôt leur cycle de hausse des taux. Les pays qui dépendent de l'importation, comme l'Inde et l'Égypte, ne sont pas privilégiés, car ces pays sont plus vulnérables à la hausse des prix des aliments et de l'énergie.

## Commentaires sur les titres à revenu fixe de base — le pire est-il passé ?

- Il existe toujours des arguments valables en faveur des stratégies à revenu fixe de base et des avantages que présente la diversification des actions.
- La Banque du Canada se trouve dans une position difficile : elle doit augmenter les taux d'intérêt pour ralentir l'inflation, mais elle doit également être consciente de l'impact de ses mesures sur les ménages fortement endettés.
- Le marché tient compte de hausses de taux importantes cette année, ce qui pourrait certainement créer beaucoup de stress sur les bilans des ménages. Il est tout à fait possible que la Banque du Canada ait à revoir sa politique si des tensions apparaissent.
- Nous apprécions l'optionnalité d'acheter de la durée au Canada si des tensions apparaissent dans le secteur canadien du logement.
- En ce qui a trait aux CPG, ils n'ont pas la corrélation négative avec les actions que présentent les titres à revenu fixe et ils n'offriront pas une performance en compensation en cas de répercussions de la politique de la banque centrale.

**Quel est l'impact de six ou sept hausses de taux par la Fed et la Banque du Canada cette année sur les perspectives économiques ? Quels indicateurs devons-nous surveiller ?**

- Les indices des directeurs d'achat comme l'ISM (États-Unis) et le PMI (Canada) sont des indicateurs clés à observer pour l'activité et les perspectives économiques.
- L'enquête NFIB mesurera le climat parmi les petites entreprises.
- Les indicateurs de consommation, comme les données sur les achats par carte de crédit et les recherches sur Google peuvent fournir des signaux au niveau des consommateurs.

## **Obligations durables : Comment se sont-elles mieux comportées que les obligations traditionnelles et quelles sont les perspectives ?**

- Les obligations durables ont assez bien fait, ce qui peut s'expliquer en partie par la composition différente du groupe, entre autres les différentes industries du secteur durable.
- Les différentes structurelles peuvent également être mises en évidence, la surdemande par rapport à l'offre émise (surenchère sur les nouvelles émissions) étant systématiquement supérieure à celle des obligations ordinaires.
- Les obligations durables n'ont pas tendance à se trouver à l'avant des programmes de vente dans un contexte de liquidation. Nous croyons que les émissions d'obligations traditionnelles auront tendance à être liquidées en premier.

**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.

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, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne pas accorder une confiance exagérée en ces renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 5 avril 2022. 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.

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 vendre 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.

Nous pouvons enregistrer les appels et surveiller les appels en direct avec nos représentants des ventes à des fins de formation et d'assurance qualité. Pour de plus amples renseignements, veuillez consulter notre politique de protection de renseignements personnels.

La protection de vos renseignements personnels est importante pour nous. Veuillez revoir l'Avis sur la protection des renseignements personnels de Placements Mackenzie à l'adresse [placementsmackenzie.com/fr/about/legal/privacy-protection](https://placementsmackenzie.com/fr/about/legal/privacy-protection).

©2022 Placements Mackenzie, 180, rue Queen Ouest, Toronto (Ontario) M5V 3K1. Tous droits réservés.