

Mise à jour macroéconomique mondiale

Principaux thèmes

- Le changement subtil, mais profond dans les discours de la Banque centrale de l'automne dernier a continué de sous-tendre notre vision toujours plus ferme que celle du marché, évitant pour l'instant les préoccupations relatives à la croissance.
- Les expressions courtes et à court terme se sont bien portées, sans surprise; nous continuons d'apprécier ce segment, en particulier la courbe des taux allemande, car la Banque centrale européenne compense le temps perdu.
- Nous croyons que la Fed est sincère lorsqu'elle laisse entendre qu'elle veut atteindre la neutralité cette année ou au début de l'année prochaine; une telle situation rime probablement avec une nouvelle inversion de la courbe.



Auteur

Dustin Reid, MBA

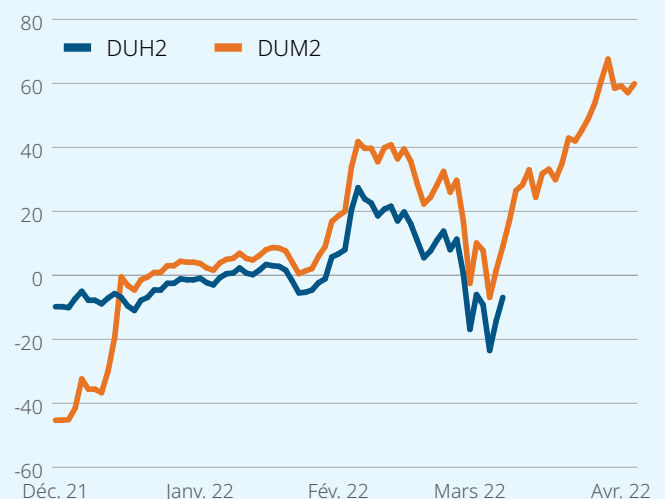
Stratège en chef des placements à revenu fixe
Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

Récit de deux titres : DUH et DUM

La volatilité des marchés des titres à revenu fixe au premier trimestre a été féroce, les courbes se rééquilibrant partout dans le monde. Les lecteurs assidus savent que nous avons habituellement adopté le point de vue ferme sur les événements, en particulier en ce qui concerne la Réserve fédérale (Fed) et la politique de la Banque centrale européenne (BCE), car l'on s'attend à ce que la Fed dicte la perception à l'échelle mondiale alors que la BCE a encore du travail à faire. Une partie de notre raisonnement ferme reposait sur ce qui était à l'époque un changement subtil, mais profond, de la pensée de nombreuses banques centrales du G10 l'automne dernier, à savoir que, en raison des niveaux déjà élevés d'inflation présents et du début d'une compression du secteur du gaz naturel en Europe, les banques centrales étaient plus susceptibles de ne pas examiner l'incidence de la hausse des prix de l'énergie, en raison des contraintes d'approvisionnement, sur les niveaux d'inflation déjà élevés cette fois-ci, malgré les risques qui pèsent sur la croissance.

Outre le coût humain et les souffrances incalculables, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a effectivement stimulé l'inflation en réduisant la quantité de produits de base et de consommation d'énergie offerte, et interrompu les chaînes d'approvisionnement de biens traditionnels dans la mer Noire dans une dynamique de chaîne d'approvisionnement mondiale déjà difficile, et ce sans oublier les perturbations continues en Chine liées à la COVID-19. Par ailleurs, étant donné que les banques centrales ont changé de modus operandi à partir de l'automne 2021, il nous a semblé que les banques centrales seraient forcées de hausser leurs taux plus rapidement et de façon plus marquée, par opposition à l'autre voie, qui consisterait simplement à « examiner » cette possibilité. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous avons particulièrement apprécié être à court terme sur les secteurs à 2 et 5 ans de la courbe, ainsi que la

Graphique 1 | Contrats à terme de Schatz - Mars et juin 2022 (quotidien, pb, 1^{er} déc. 2021 - Présent)



Sources : Bloomberg; Placements Mackenzie



MACKENZIE

Placements

direction générale de l'aplatissement de la courbe (Écoutez-moi bien – 28 janvier 2022), et la question qui se pose à nous maintenant, au moment d'amorcer le deuxième trimestre, concerne l'ampleur de la nécessité de réévaluer, étant donné les mesures féroces prises depuis le début de l'année.

Au cours des dernières semaines, nous nous sommes particulièrement concentrés sur la courbe européenne (allemande) et le pivot en cours de la BCE, qui a pris du temps, mais qui est à notre avis maintenant sur le point d'atteindre son plein rythme. Après l'inflation éclair de l'UE en mars, qui s'établit à 7,5 % par an, nous continuons d'observer de plus en plus de risques à la hausse sur les prix, car les approvisionnements d'énergie et d'aliments demeurent probablement limités. Plus précisément, M. Lane, membre du conseil d'administration et économiste en chef de la BCE, a récemment ouvert la porte à la reconnaissance que des hausses de taux sont possibles cette année, ce qui semblait presque impossible il y a quatre semaines compte tenu des prévisions de son personnel. En réalité, la BCE est encore loin du rééquilibrage de la Fed et de la Banque du Canada sur le plan des prévisions et des politiques; comme la BCE a encore beaucoup de travail à réaliser, les occasions sur le marché existent. Compte tenu de nos points de vue, il n'est pas surprenant que nous ayons apprécié les contrats à terme allemands de Schatz pour mars (symbole DUH) au premier trimestre et que nous continuions d'apprécier les contrats à terme de juin (DUM) au fur et à mesure que ce scénario se pointera. Consultez le graphique 1.

La Fed, quant à elle, a fait son propre mea culpa, en admettant effectivement qu'en rétrospective, il aurait été approprié d'augmenter les taux plus tôt, et que le marché du travail pourrait être à son niveau le plus resserré depuis plusieurs générations. Deux jours avant la réunion du FOMC de mars, nous sommes passés à une « probabilité de 50-50 » (c.-à-d. 50 pb aux réunions du FOMC de mai et de juin respectivement), et les nouveaux « points » à la réunion du FOMC de mars ont solidifié ce scénario comme la référence pour l'avenir. Bien que ce ne soit pas tout à fait le cas au moment de la rédaction du présent rapport, nous caressons l'idée d'opter pour 50 pb de plus à la réunion du FOMC de juillet, ce qui pourrait sembler exceptionnellement dynamique. Or, à 125 pb jusqu'en juillet, le marché a déjà bien entamé une tendance en ce sens. Nous croyons qu'il est fort probable que la Fed veuille atteindre un niveau de soi-disant « neutralité » avant la fin de l'année – même les membres traditionnels conciliants comme le gouverneur Brainard estiment que c'est nécessaire. Selon votre position quant à cette neutralité, cela nécessiterait au moins 200 pb de plus avant janvier, ce qui placerait les fonds de la Fed ciblés dans une fourchette de 2,25 à 2,50 %.

Mais en réalité, le taux neutre – le taux selon lequel la Fed ne fournit ni accommodement ni ralentissement de la croissance économique – est probablement supérieur à la fourchette de 2,25 à 2,50 %, spécialement en raison des récents bilans massifs du PIB nominal observés ces dernières années et des débuts d'une spirale salaire-prix sous-jacente qui survient sur le marché du travail. Selon nous, ce niveau se situe probablement entre 2,50 % et 3 %. Si cela se confirme – et si le problème de l'inflation est aussi épineux et enraciné dans l'économie que nous le croyions l'an dernier et que nous continuons de le croire – la Fed et d'autres banques centrales devront aller au-delà de la neutralité pendant un certain temps pour briser l'impulsion inflationniste enracinée. Par conséquent, nous continuons de croire que le prix de la courbe demeure inapproprié et nous sommes en train de faire la transition d'une période d'aplatissement prononcé à une période d'inversion prolongée à mesure que les préoccupations stagflationnistes de 2023 augmentent.

Le présent document contient de l'information prospective fondée sur des prévisions d'événements futurs en date du 5 avril 2022. Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. Les énoncés prospectifs n'offrent aucune garantie de rendement futur et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu du présent document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou de titres ou les références à des produits ou des titres) ne doit pas être interprété comme un conseil 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'en assurer l'exactitude et l'exhaustivité, nous n'assumons aucune responsabilité quant à son utilisation.