

# Mise à jour macroéconomique mondiale

## Principaux thèmes

- Le marché des titres à revenu fixe s'est détaché des perspectives fondamentales à moyen terme
- Quatre facteurs — le positionnement, la gestion du risque, les craintes d'une erreur de politique de la Fed et les préoccupations relatives au variant Delta — ont pesé sur les taux dans différentes mesures
- Dans une perspective à un peu plus long terme, nous continuons de penser que les taux devraient remonter plus tard cette année, lorsque le marché reviendra à ses données fondamentales. Cependant, à court terme, ces facteurs ne disparaîtront probablement pas complètement et pourraient maintenir les taux dans une fourchette pendant un certain temps.

## Auteur



**Dustin Reid, MBA**  
Stratège en chef des placements à revenu fixe  
Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

## Détachement

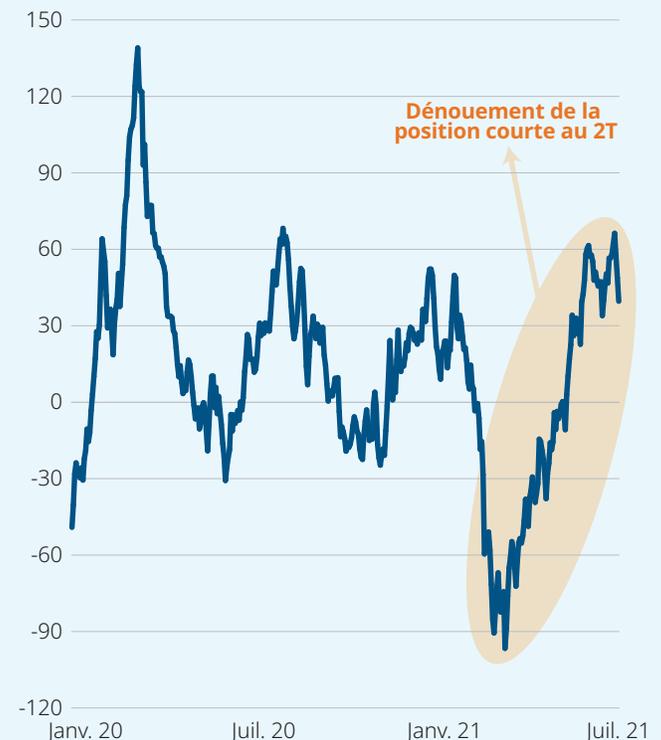
Le comportement du marché des titres à revenu fixe est assez douteux — ou du moins il ne concorde pas avec les attentes de beaucoup. Les banques centrales mondiales devenant de plus en plus «hawkish», la Fed parlant enfin (ou presque) de mettre fin à son assouplissement et les données fondamentales semblant généralement plus positives, les bases avaient été jetées pour une augmentation des rendements. Mais ce ne fut pas le cas. Un véritable détachement.

Nos lecteurs de longue date savent que nous essayons généralement de ne pas passer trop de temps à regarder en arrière et que nous préférons nous tourner vers l'avenir, de manière dynamique, et étudier les principaux facteurs susceptibles d'affecter les marchés. Toutefois, au cours des dernières semaines, la dynamique des prix dans le secteur des titres à revenu fixe est allée à l'encontre des données fondamentales et nous estimons qu'il est raisonnable de réfléchir à ce qui a entraîné les marchés, l'analyser et mieux le comprendre. Nous ne voulons pas proposer toutes les raisons du changement de taux pour savoir quelle sera la bonne. Nous observons quatre raisons principales pour lesquelles les taux ont eu tendance à baisser au cours des quelques dernières semaines malgré l'amélioration des données fondamentales. Aucune raison particulière n'est la seule responsable et toutes les quatre, selon nous, expliquent au moins en partie l'évolution des marchés des titres à revenu fixe.

La première est le positionnement du marché. Presque tous les participants avaient une position courte sur les titres à revenu fixe (rendements plus élevés), ce qui suggère que le marché est devenu très encombré à la fin du premier trimestre 2021 (voir le graphique 1). Pendant un certain temps, il était difficile de trouver quelqu'un avec une position importante en durée longue, particulièrement parmi les grands joueurs. En général, les positionnements exagérément populaires ne peuvent durer éternellement, et il faut de nouveaux joueurs qui y participent et dans la même direction afin de maintenir la dynamique, sinon ils s'épuisent et le risque d'une capitulation éventuelle est très élevé.

## Graphique 1 | Positions totales contrats à terme Trésor amér.

(Quotidien, milliards \$ US, Janv. 2020 – actuel)



Sources : Citibank Research; Placements Mackenzie



**MACKENZIE**

Placements

La deuxième raison est assez liée au premier moteur et il s'agit de la notion de gestion du risque et, par conséquent, des flux. Un grand nombre de fonds équilibrés dans l'espace de l'argent réel (sans effet de levier) et des fonds multi-stratégies dans l'espace à effet de levier ont probablement enregistré des gains démesurés, en partie grâce à l'abondance de liquidités dans le système financier, aux faibles taux, aux bénéfiques respectables des entreprises et à la réouverture qui s'est produite en moyenne probablement plus rapidement que beaucoup ne l'avaient prévu il y a trois ou quatre mois. Ces facteurs ont propulsé les actifs à risque vers de nouveaux sommets — non seulement les actions, mais aussi d'autres actifs comme certains produits de base et l'immobilier. Une gestion prudente du risque suggère que, lorsque la taille de la partie la plus risquée de votre portefeuille devient exagérée par rapport à la partie la moins risquée, une façon de gérer ce risque est de se tourner vers des actifs moins risqués pour le couvrir. Les titres à revenu fixe, en particulier les effets publics, sont utiles pour placer ces fonds, du moins à court terme. Ces flux de rotation ont probablement eu un impact sur l'extrémité à long terme de la courbe de rendements.

Troisièmement, la lecture que le marché a faite de la réunion de juin de la Fed était presque purement «hawkish», étant donné l'augmentation de la médiane DOTS de 2023 (les DOTS expriment les projections des membres de la Fed relatives aux taux d'intérêt futurs), qui est passé d'aucune à une augmentation de 50 points de base, et le fait que trois membres supplémentaires ont rejoint le scénario de hausse en 2022. À tel point que nous avons rapidement commencé à percevoir que de nombreux joueurs du marché pensaient que la Fed pourrait être sur le point de commettre une erreur de politique en resserrant les taux trop rapidement (même si nous n'étions pas d'accord avec ce point de vue et que nous ne le sommes toujours pas).

Le tout a contribué aux entrées de fonds et au dénouement des positions qui était déjà en cours dans les titres à revenu fixe, compte tenu des facteurs 1 et 2 ci-dessus, avec un aplatissement de la courbe malgré une situation fondamentale encore solide et un scénario d'une inflation et de salaires plus élevés que prévu (voir le graphique 2).

Finalement, nous nous en voudrions de ne pas souligner la hausse du variant Delta. Certains joueurs du marché ne tiennent absolument pas compte de sa hausse à l'échelle mondiale en tant que facteur. D'autres pointent du doigt le nombre croissant de cas de variant Delta en tant que principale raison de la tendance à la baisse des taux à long terme, notant que la forme de la courbe se comporte davantage comme une couverture à long terme. Nous croyons qu'il est impossible de dire que l'augmentation du nombre de cas n'a pas d'impact sur le marché des taux, même si nous ne la considérons pas comme le principal moteur des variations des prix des titres à revenu fixe au cours des dernières semaines. Cela dit, nous pensons qu'en tant que thème, les préoccupations relatives au variant Delta devraient avoir une importance croissante pour les marchés au cours des prochaines semaines ou des prochains mois, au lieu de se dissiper. Trop de pays des marchés émergents peuvent être affectés par le variant Delta (ou Lambda), ce qui pourrait aggraver la situation déjà tendue de la chaîne d'approvisionnement, ainsi qu'une grande partie de la population non vaccinée aux États-Unis qui, bien qu'il s'agisse toujours d'un scénario à risque, pourrait entraîner des fermetures d'écoles, des ralentissements du marché du travail et une Fed qui prêterait attention et modifierait son calendrier de politiques.

Les marchés ne peuvent pas s'appuyer indéfiniment sur le positionnement, les flux et le momentum et, à un moment donné, ils reviendront aux données fondamentales. Nous continuons de croire que les taux devraient se normaliser au cours des trois à six prochains mois, le marché venant de dénouer son énorme position courte, la situation financière restant relativement souple, les actifs à risque continuant de bien se comporter, un marché qui n'accepte pas entièrement l'idée que la Fed ne resserrera pas rapidement sa politique malgré des données d'inflation en plein essor qui semblent moins à court terme et des nouvelles concernant le virus qui devraient empirer et non s'améliorer. Nous reconnaissons également, d'un point de vue tactique, que les taux nominaux à long terme pourraient se négocier de manière latérale ou, du moins, être agités dans une fourchette pendant un certain temps encore avant que la tendance à la hausse ne reprenne.

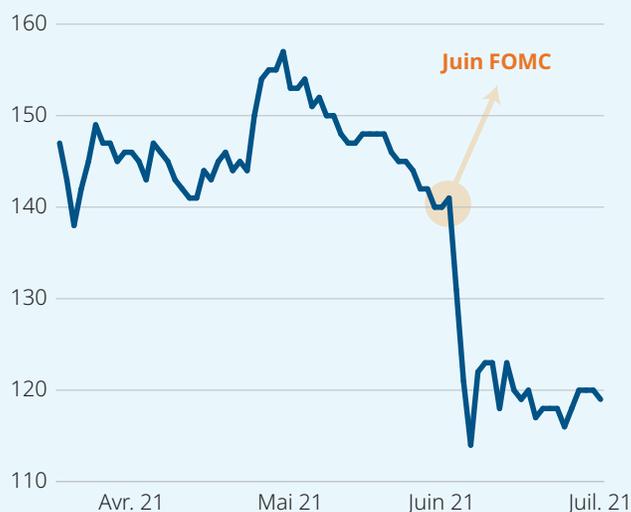
Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 15 juillet 2021 et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de tous les dividendes ou 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 porteur de titres et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

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 un indice. Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 15 juillet 2021. Nous ne mettons pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. 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 de ce commentaire (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.

## Graphique 2 | UST 5s-30s Spread

(Quotidien, bps, 31 mars, 2021 – 14 juillet 2021)



Sources : Bloomberg; Placements Mackenzie