

Mise à jour macroéconomique mondiale

Principaux thèmes

- Après un mouvement relativement rapide au premier trimestre, l'ascension des taux a pris une pause, ce qui est curieux, au vu des données américaines très robustes.
- Pendant l'intégration d'une grande partie des nouvelles budgétaires dans les prix, les données sur l'inflation du deuxième trimestre seront au cœur de la prochaine étape du cycle macroéconomique des taux.
- Pour que puisse se produire une nouvelle hausse des taux nominaux, il faudra probablement que les données sur l'inflation soient supérieures aux attentes, mais les taux et la position en matière de vaccination en Europe sont également cruciaux.



Auteur

Dustin Reid, MBA

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

Quelque chose de bizarre s'est produit pendant la remontée

Dans notre article du début de janvier peu après les scrutins du Sénat de la Géorgie (*L'Île de Jekyll fait encore des siennes*), nous avons parlé de la nécessité d'un « recalibrage des perspectives » en fonction du marché en évolution et des dynamiques politiques affichant une préférence pour des taux plus élevés. Avec les effets favorables d'un important plan de relance budgétaire américain jumelés à l'attitude de laisser-faire de la part de la Fed et le déploiement à grande échelle de vaccins, entre autres moteurs macroéconomiques, les taux des bons du Trésor américain à 10 ans ont grimpé depuis 95 pb le 5 janvier 2021, jour des scrutins du Sénat de la Géorgie, à 174 pb à la fin du premier trimestre. Les bons du Trésor américain à 2 ans jusqu'à 10 ans se sont accentués d'environ 78 pb pendant la même période.

Toutefois, depuis le début du deuxième trimestre de 2021, il s'est produit quelque chose de très bizarre : il y a eu l'absence marquée d'une hausse des taux subséquente malgré des données américaines exceptionnellement solides. Tout d'abord, il y a eu le rapport sur l'ISM du secteur manufacturier de mars, le plus élevé depuis 1983, alors que la sous-composante des prix payés a été la deuxième en importance depuis 2008. En deuxième lieu, le rapport de mars sur les emplois non agricoles comportant des révisions a révélé la création d'un nombre d'emplois nettement supérieur à un million, surpassant le consensus et même plus élevé que ce que plusieurs laissaient entendre comme pouvant être le nombre constituant un « signe ». Troisièmement le rapport ISM des services de mars a été le plus élevé jamais enregistré alors que la sous-composante des prix payés a atteint un sommet depuis juillet 2008. Ce sont tous des indicateurs robustes d'un élan économique positif et de prix en hausse, et malgré tout cela, les taux nominaux, au point mort et réels à 10 ans ont tous fléchi depuis la fin du premier trimestre. Bizarre, en effet.

Lorsque ce genre d'incidence sur les prix se produit, la réaction est souvent de dire que « c'était déjà pris en compte dans les prix », ce qui peut parfois être un peu trop facile. Dans ce cas toutefois, c'est vraisemblablement quelque peu approprié compte tenu de l'ampleur de la variation des taux au premier trimestre et du recalibrage qui se sont produits, mais nous croyons que la réponse est probablement un peu plus nuancée. Dans nos sondages, il est très difficile de trouver beaucoup de participants au marché ayant une importante position dans les taux à long terme (attentes de baisse des taux), ce qui laisse entendre que beaucoup font déjà le commerce d'une hausse des taux. Cela suggère également que cet espace est quelque peu « encombré » et, par conséquent, une réduction des positions doit avoir lieu avant la prochaine hausse. Une partie de la réponse se trouve peut-être aussi dans les récentes nouvelles en matière de confinement de l'Europe continentale et dans l'écart en termes de vaccination entre elle et les É.-U. Avec les bons du Trésor américain qui sont toujours vus par certains comme un instrument de « fuite vers la qualité », particulièrement par les investisseurs nord-américains et les banques centrales, et la Banque centrale européenne s'exprimant beaucoup plus comparativement à la Fed quant à son souhait de ne pas voir les taux nominaux augmenter, les investisseurs européens voient probablement les bons du Trésor américain un peu comme un scénario refuge par rapport au rendement de -34 pb des obligations allemandes à 10 ans (voir le graphique 1). Sur une autre note, l'exercice du Japon vient tout juste de se terminer le 31 mars, et les investisseurs intérieurs sont probablement moins susceptibles de rapatrier des actifs

étrangers (en vendant des bons du Trésor américain) et plus enclins à acheter des bons du Trésor à l'avenir, avec le rendement du billet japonais à 10 ans de 9 pb (voir le graphique 1). En effet, les données préliminaires laissent entendre que les investisseurs domiciliés au Japon ont renversé la vapeur depuis la vente de bons du Trésor en février jusqu'à devenir des acheteurs nets vers la fin de mars, même avant la fin de l'exercice, tentant de saisir une certaine durée.

Graphique 1 | Rendement couvert des investisseurs étrangers dans les bons du Trésor américain à 10 ans (pb, quotidien, d'octobre 2020 à aujourd'hui)



Sources : Morgan Stanley, Bloomberg et Placements Mackenzie.

Donc, avons-nous assisté au pic en matière de taux?

Pas encore, à notre avis, avec un PIB nominal américain probablement dans les environs de 8 % en 2021, et un recalibrage est probable. La politique budgétaire demeure un moteur clé, mais les « nouvelles surprises à la hausse » en matière budgétaire semblent être quelque peu intégrées dans les prix, et nous pourrions être aux abords d'un changement thématique en ce qui concerne les moteurs du marché. En plus d'une réduction tactique possible du positionnement, nous sommes particulièrement intéressés par les données des semaines et des mois à venir au sujet de l'IPC, et de l'incidence de mars, avril et mai 2020 lorsque les prix ont plongé par rapport à ce qui semble maintenant être une reprise de l'économie plus rapide que ce à quoi beaucoup s'attendaient. Il est largement admis que nous verrons des IPC robustes à compter de ce mois-ci (pour mars) et pendant les quelques mois à venir, mais plus important encore est notre impression qu'il y a beaucoup de sensibilité sur le marché à l'égard de cette donnée et que toute petite surprise à la hausse découlant de dépenses plus importantes en raison des épargnes comprimées, des importantes dépenses liées aux chèques directs de la loi de relance de 1,9 billion \$ ou de l'augmentation des prix de l'essence pourrait pousser encore une fois les taux à la hausse. Et peut-être que ce mouvement ne se produira pas de manière « ordonnée » comme l'a décrit le président de la Fed M. Powell jusqu'à maintenant. Les données sur les ventes au détail, parfois oubliées, seront également importantes — particulièrement en mars et en avril alors que les effets des chèques de relance feront leur chemin dans le système — pour déceler toute incidence secondaire et tout indice au sujet de l'inflation des prix à la consommation, ainsi que les conditions entourant les confinements et le déploiement des vaccins en Europe continentale. Une amélioration de l'adoption à cet égard devrait se traduire par une baisse de la demande pour des bons du Trésor américain à titre de refuge, et permettra par conséquent aux taux de possiblement progresser davantage.

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 9 avril 2021 et tiennent compte des variations de la valeur des titres 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 de placement 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 9 avril 2021. La Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour cette information pour tenir compte des changements survenus après cette date. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les rendements projetés, 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 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 vendre ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers.