



MARCHÉS MONDIAUX DES TITRES À REVENU FIXE

Perspectives du marché obligataire

Soo Boo Cheah, MBA, CFA

Premier gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (UK) Limited

Suzanne Gaynor

V.-p. et première gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les marchés obligataires mondiaux sont-ils devenus trop complaisants ? C'est la question que se posent les investisseurs préoccupés par divers enjeux, notamment la présidence de Donald Trump, les changements imminents dans la composition du comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) et la possibilité que les trois principales banques centrales resserrent leurs politiques monétaires simultanément. L'ensemble de ces facteurs pourrait entraîner une hausse des taux obligataires au cours de la période visée par nos prévisions. Nous croyons toutefois que toute augmentation des taux serait due à une réaction exagérée et que, une fois que les choses se seront calmées, les forces structurelles à long terme, comme le vieillissement de la population et le niveau élevé d'endettement des économies, empêcheront les taux de s'écarter sensiblement des fourchettes en place depuis environ six ans.

Commençons par Donald Trump. Supposons qu'il parvienne, dans le courant de l'année, à convaincre le Congrès de mettre en œuvre les baisses d'impôt, l'allègement de la réglementation et les dépenses budgétaires qu'il propose. Leur mise en œuvre se traduirait par l'attente d'une accélération de la croissance économique et d'une hausse de l'inflation, lesquelles, combinées à un certain protectionnisme en matière commerciale, devraient provoquer une augmentation des taux obligataires et une baisse des rendements des titres à revenu fixe. Il existe deux autres scénarios possibles : selon le premier, le président Trump ne parviendrait pas à convaincre les législateurs et le public du bien-fondé de ces mesures. L'autre, bien entendu, serait que M. Trump ne reste pas en poste pour la durée de son mandat, pour une raison ou une autre. Dans les deux cas, les taux obligataires diminueraient vraisemblablement.

La prochaine tâche qui incombera au président Trump sera la nomination possible du nouveau président de la Fed et la sélection de peut-être quatre des onze autres membres

du Comité fédéral de l'open market. Pour l'instant, les investisseurs ne savent pas si l'esprit de continuité qui a caractérisé la Fed depuis la crise financière sera maintenu. Certains analystes sont d'avis que M. Trump devrait désigner des candidats qui n'hésiteraient pas à répudier l'engagement de la Fed à maintenir les prix des actifs élevés et les taux obligataires bas – du moins tant que les fruits de la reprise n'auront pas été distribués plus également. Ils craignent que M. Trump confie les rênes du comité à des personnes appliquant des modèles susceptibles de faire grimper trop rapidement le taux directeur de la Fed. Si les membres futurs du comité décidaient d'interpréter différemment le mandat de la Fed en ce qui concerne la stabilité des prix et le plein emploi, le rythme du relèvement du taux directeur pourrait s'accélérer et le bilan de la Fed serait réduit plus rapidement que ce que le marché peut accepter. Le résultat serait le pire qu'on puisse prévoir, soit celui d'un contexte de hausse des taux obligataires et de baisse des cours boursiers.

Le mandat de quatre ans de Janet Yellen à la tête du Comité de l'open market prendra fin en février, et trois postes de gouverneurs sont à pourvoir dans la foulée de la démission de Daniel Tarullo, en avril. Le siège de Stanley Fischer pourrait aussi se libérer s'il choisit de se retirer à la fin de son mandat de vice-président, au milieu de 2018. Par conséquent, il est presque certain que la composition du comité sera très différente à la même période, l'an prochain. Un successeur potentiel de M^{me} Yellen serait John Taylor, un professeur de l'Université Stanford reconnu pour rajuster la politique monétaire davantage en fonction des statistiques économiques que d'une vue d'ensemble macroéconomique. La pénurie de candidats incontestables au Comité fédéral de l'open market et l'absence d'un candidat arrivant clairement en tête pour occuper le poste de président pourraient créer de la volatilité à court terme.

Un comité remanié risque de procéder à la réduction du bilan de la Fed d'une façon susceptible de perturber les marchés financiers. Selon l'opinion la plus répandue, la Fed devrait prendre son temps pour réduire graduellement son bilan – qui atteint 4 500 milliards de dollars américains –, afin d'éviter de créer des remous sur les marchés financiers ; nous prévoyons que la banque centrale commencera par réduire son bilan de 10 G\$ US par mois, ce qui représente environ 2,5 % de son portefeuille. Mais le simple fait que la Fed parle de réduire son bilan ne signifie pas qu'elle ait l'intention d'aller trop loin ou qu'elle en ait besoin. Après la crise bancaire de 2008, les décideurs mondiaux ont mis en place des règles selon lesquelles les banques sont tenues de placer plus d'argent en dépôt auprès de la Fed. Ces dépôts font partie des actifs qui gonflent le bilan de la banque centrale. En raison de cette liquidité, de même que de la croissance naturelle de l'argent en circulation, le bilan massif de la Fed pourrait devenir une caractéristique quasi permanente du système financier. Nous sommes d'avis qu'une réduction partielle du bilan de la Fed est gérable, mais nous craignons que les investisseurs s'effraient si la Fed agit précipitamment ou indique expressément qu'elle envisage de se départir de la plus grande partie, voire de la totalité des actifs qu'elle détient.

Le bilan de la Banque centrale européenne (BCE) et celui de la Banque du Japon méritent aussi qu'on les surveille, étant donné que leurs dirigeants discutent de la pertinence de réduire leurs achats d'actifs favorables à la croissance et du moment d'aller de l'avant. L'économie d'Europe a repris son expansion et la menace de désinflation s'est atténuée. Pour leur part, les dirigeants de la Banque du Japon estiment qu'il serait prudent de suivre l'exemple de la BCE et de réduire leurs achats d'obligations, ou du moins d'annoncer

qu'ils envisagent de le faire. Le resserrement simultané de la politique monétaire des trois principales banques centrales exercerait des pressions à la hausse sur les taux obligataires. Nous craignons que les investisseurs ne soient pas prêts à affronter ce resserrement monétaire simultané et que la réaction initiale des taux soit une hausse à court terme.

Le prolongement de l'expansion économique en cours – qui a donné aux investisseurs la confiance nécessaire pour favoriser les actifs à risque plutôt que la sécurité offerte par les obligations d'État – représente une autre force qui pourrait pousser les taux obligataires vers le haut. L'économie américaine poursuit sa progression, bien que lentement – malgré les doutes croissants quant à la capacité du président Trump de faire adopter son programme économique –, et les statistiques économiques en Europe s'améliorent. En outre, le fait que l'Europe soit parvenue jusqu'ici à éviter l'élection de chefs de partis opposés à l'intensification de l'intégration économique et politique, en particulier aux Pays-Bas et en France, favorise aussi l'augmentation des taux obligataires. Le soutien croissant apporté à Angela Merkel en prévision de l'élection de septembre en Allemagne reflète le même état d'esprit.

Nous craignons toutefois que les investisseurs se montrent trop confiants, convaincus que la progression des marchés financiers se poursuivra indéfiniment. La flambée de popularité des placements en gestion passive, en grande partie dans des fonds indiciels d'actions, illustre bien cette quiétude ; en effet, les mesures de relance des banques centrales, qui représentent des milliers de milliards de dollars, ont profité à tous les titres et ont incité les investisseurs à moins porter attention aux actifs sous-jacents dans lesquels ils investissent. Les investisseurs font peu de cas du fait que la colère généralisée suscitée par les inégalités croissantes des revenus puisse faire place à de l'agitation sociale aux effets déstabilisateurs. Ces éléments donnent à penser que les risques à long terme sont sous-estimés et que leur concrétisation fera plonger les taux obligataires, qui se situent déjà à des niveaux peu élevés.

En résumé, nous prévoyons des envolées périodiques des taux obligataires au cours des 12 prochains mois, qui permettront aux investisseurs d'acheter des obligations offrant des taux de rendement plus intéressants. L'accumulation d'obligations d'État assorties de taux plus élevés devrait se traduire par de meilleurs rendements totaux, étant donné que les forces structurelles à long terme maintiendront les taux obligataires à de faibles niveaux.

Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Au Canada, ce rapport est fourni par RBC GMA Inc. (dont Phillips, Hager & North gestion de placements). Aux États-Unis, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe et au Moyen-Orient, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Investment Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, la division de gestion d'actifs de RBC Investment Management (Asia) Limited, et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes mais affiliées de RBC.

Ce rapport n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à www.rbcgma.com.

Le présent rapport n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Le processus de placement décrit dans ce rapport peut changer avec le temps. Les caractéristiques mises de l'avant dans ce rapport visent à dresser un portrait général des critères utilisés dans la sélection des titres détenus dans les portefeuilles des clients. Les placements des portefeuilles des clients ne satisferont pas toujours tous ces critères. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent rapport a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions et les estimations que renferme le présent rapport représentent le jugement de RBC GMA au 13 juin 2017 et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Les taux d'intérêt et les conditions du marché peuvent changer.

Les rendements sont estimés à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré.

Note sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives au sujet des rendements futurs, stratégies ou perspectives, ainsi que sur les mesures qui pourraient être prises. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents quant aux facteurs économiques généraux, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Ces facteurs comprennent notamment les facteurs généraux d'ordre économique et politique ou liés au marché du Canada, des États-Unis et du monde entier, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés mondiaux des actions et des capitaux, la concurrence, les évolutions technologiques, les changements législatifs et réglementaires, les décisions judiciaires et administratives, les actions en justice et les catastrophes. La liste de facteurs essentiels ci-dessus, qui peut avoir une incidence sur les résultats futurs, n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement ces facteurs et les autres facteurs pertinents. Toutes les opinions contenues dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de la Banque Royale du Canada.
Utilisation sous licence. © RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2017

