

De bons conseils

Automne 2018

L'évolution des taux d'intérêt et un scénario hypothétique

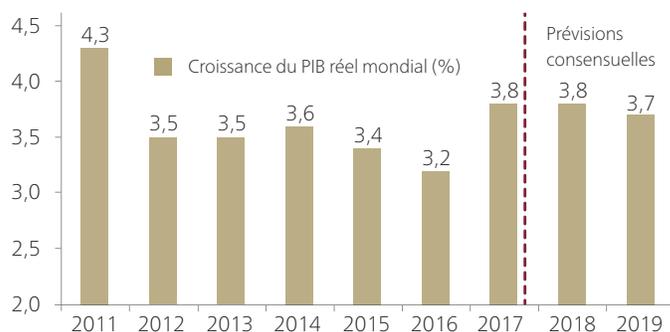
Les taux obligataires ont augmenté dans la plupart des pays développés cette année. Aux États-Unis, le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a augmenté d'environ 55 points de base et se situe maintenant à près de 3 %¹. Les taux ont aussi progressé au Canada, au Royaume-Uni et dans un grand nombre de pays de l'Europe continentale, dont la Suisse et l'Allemagne, bien que dans une moins grande mesure.

De nombreux analystes pensent que le marché obligataire haussier de 35 ans est terminé, maintenant que les taux obligataires américains ont quitté les creux historiques. Certains des facteurs qui ont exercé des pressions à la hausse sur les taux obligataires ont été la croissance du produit intérieur brut (PIB), l'exigüité des marchés du travail et les attentes d'inflation.

Une reprise économique synchrone et robuste

L'économie mondiale connaît une reprise synchrone et robuste. Le taux de croissance du PIB mondial de 3,8 % enregistré en 2017 a été le plus élevé des six dernières années (figure 1). Nous prévoyons que la croissance mondiale sera comprise entre 3,5 % et 4 % une fois de plus en 2018, et que les États-Unis mèneront dans le monde développé avec une croissance de 2,8 %, alors que, dans les pays émergents, l'Inde devrait être en tête avec une croissance de près de 7 %.

Figure 1: Taux de croissance de l'économie mondiale



Sources : Bloomberg et Gestion d'actifs 1832 S.E.C. (au 31 mai 2018).

L'exigüité indubitable des marchés du travail est une conséquence naturelle de la forte demande mondiale. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a signalé que le taux de chômage mondial a diminué à 5,3 % alors qu'il se situait à 8,5 % à la fin de la crise financière.² Il s'agit de son plus faible niveau depuis au moins les années 1950.

Plusieurs économies importantes, dont le Royaume-Uni (4,2 %), les Pays-Bas (4,9 %), l'Allemagne (3,4 %), les États-Unis (3,8 %) et le Japon (2,5 %), ont des taux de chômage inférieurs à la moyenne mondiale.³ Les pénuries de main-d'œuvre sont un problème grandissant pour les employeurs aux États-Unis, en Europe et en Japon. Comme il devient plus difficile de trouver du personnel qualifié pour pourvoir des postes vacants, les salaires commencent à augmenter et une bonne partie de ces hausses sont transmises aux prix de vente finaux.



Myles Zyblock
Stratège principal en placements
Gestion d'actifs 1832 S.E.C.

Incidence des États-Unis sur les obligations mondiales

Les faits nouveaux aux États-Unis ont des effets sur les obligations mondiales, ce qui ne devrait pas être surprenant puisque le marché obligataire de ce pays est le plus important du monde. Tout ce qui conduit à une hausse des taux des titres du Trésor américain se répercute partout dans le monde. Deux choses nous viennent à l'esprit ici. La première concerne l'incidence de l'affaiblissement du dollar américain. La valeur du dollar américain nominal pondéré en fonction des échanges commerciaux a diminué de 4 % depuis le début de 2017, ce qui a exercé des pressions à la hausse sur les prix des biens importés. Une transmission complète prend du temps, ce qui signifie que, même si le dollar américain commence à se stabiliser, les effets retardés de la faiblesse passée du dollar devraient se faire sentir dans les données sur l'inflation au cours des trois à six prochains mois (figure 2).

Deuxièmement, étant donné la vigueur de l'activité économique et de l'accroissement des attentes d'inflation, les taux obligataires mondiaux devraient augmenter quelque peu durant les 9 à 12 prochains mois. Mais, il ne faut jamais oublier que rien sur les marchés financiers ne monte ou ne descend de façon rectiligne.

Le scénario hypothétique

Étant donné l'évolution des taux des titres du Trésor américain depuis leurs planchers atteints en 2016, nous avons décidé de présenter de nouveau l'analyse du scénario hypothétique que nous avons effectuée dans le cadre d'une étude publiée antérieurement.

Dans cette analyse, nous avons supposé que le marché haussier des obligations du Trésor s'était terminé en 2016 et que l'évolution des taux d'intérêt serait l'inverse de celle observée depuis 1981 (figure 3). Nous avons aussi supposé que nous avons acheté une obligation du Trésor américain à 10 ans en 2016 et qu'à la fin de chaque année, nous vendrions notre placement, réinvestirions le produit dans des obligations à 10 ans courantes et que tous les coupons versés seraient aussi réinvestis dans ces obligations.

Avant de passer aux résultats, rappelons que les deux composantes du rendement total d'une obligation sont :

1. le revenu d'intérêts provenant des versements de coupon périodiques de l'obligation;
2. le gain (ou la perte) en capital provenant de la variation de la valeur de l'obligation lorsque celle-ci est vendue, rachetée ou parvenue à échéance.

Dans notre scénario d'un marché baissier de 35 ans pour l'obligation du Trésor américain à 10 ans, nous avons calculé que, sur l'ensemble de la période des projections, le rendement total annuel moyen des obligations serait de 4,3 %, le rendement de 6 % tiré des coupons faisant plus que compenser la diminution du prix ou la perte en capital de 1,7 %. Comme les données pour le Canada sont moins riches, nous avons fait des projections jusqu'en 2043 (27 ans). Nous avons obtenu ici un rendement total annuel des obligations de 3,6 % en moyenne, les coupons procurant un rendement de 5,2 %, qui fait plus que compenser la diminution du prix ou la perte en capital de 1,6 %. Un contexte de hausse des taux d'intérêt n'est donc pas nécessairement une mauvaise chose, tant que les hausses ne sont pas trop abruptes ou incontrôlées. Pourquoi? La raison est que la hausse des taux permet aux investisseurs qui ont besoin de revenus de réinvestir à des taux supérieurs le capital provenant de leurs obligations. Ensuite, les obligations offrent habituellement une meilleure protection à la baisse et des rendements plus certains que les actions. Enfin, lorsqu'elles sont détenues jusqu'à leur échéance, leur acheteur sait exactement les montants qu'il recevra (sauf dans le cas d'une défaillance, ce qui est peu probable dans le cas de la plupart des obligations de grande qualité).

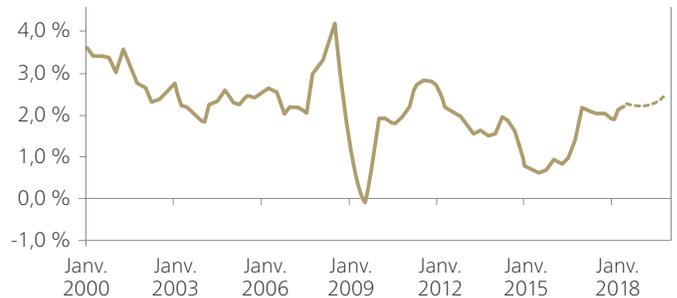
Pendant que le jury délibère encore à savoir si le marché haussier des obligations à long terme est terminé, il nous paraît prudent de réduire quelque peu le risque lié aux taux d'intérêt dans un portefeuille de titres à revenu fixe et de rajuster les attentes de rendement dans le cas des investisseurs ayant un horizon de placement compris entre 3 et 5 ans. Les obligations continuent à jouer un rôle important dans les portefeuilles équilibrés des investisseurs à long terme.

Nous souhaitons connaître votre avis. Si vous avez des questions ou des commentaires, veuillez communiquer avec votre directeur, Relations d'affaires ou avec Bryan DeLaurier (bryan.delaurier@scotiabank.com) au 416.365.2991.

1. Bloomberg, au 30 juin 2018.
2. OCDE, au 30 juin 2018.
3. Haver Analytics, au 30 juin 2018.

MC Marque de commerce de La Banque de Nouvelle-Écosse, utilisée sous licence (lorsqu'il y a lieu). Gestion mondiale d'actifs Scotia est un nom commercial utilisé par Gestion d'actifs 1832 S.E.C. Tous droits réservés. Gestion d'actifs 1832 S.E.C. est une société affiliée de La Banque de Nouvelle-Écosse. Le présent document a été préparé par Gestion d'actifs 1832 S.E.C. et n'est fourni qu'à titre informatif. La participation à un fonds commun de placement peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les parts de fonds communs de placement ne sont pas garanties; leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Les points de vue exprimés sur un placement, une économie, une industrie ou un secteur du marché en particulier ne doivent pas être interprétés comme une indication d'intention de négocier des mandats gérés par Gestion d'actifs 1832 S.E.C. Ces points de vue ne doivent pas être considérés comme des conseils de placement ni des recommandations d'achat ou de vente. Ils peuvent changer à tout moment en fonction des marchés et d'autres conditions et nous déclinons toute responsabilité quant à leur mise à jour.

Figure 2 : Indice des prix à la consommation mondial (inflation annuelle), avec estimations récentes



Sources : Gestion d'actifs 1832 S.E.C., OCDE et Haver Analytics (au 31 mai 2018).

Figure 3 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans (1981–2016) et son évolution inversée (2016–2051)



Sources : Gestion d'actifs 1832 S.E.C. et Haver Analytics (au 31 mai 2018).