

Obligations (iA)

COMMENTAIRE MENSUEL

Novembre 2023



Fort rallye obligataire en novembre

Le sentiment s'améliore, soutenu par la faiblesse des données économiques

Après avoir culminé à 5 % en octobre, les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans ont encore baissé de 40 points de base en novembre pour terminer le mois sous la barre des 4,4%. Ce mois exceptionnel pour les titres à revenu fixe a carrément fait passer les rendements totaux depuis le début de l'année en territoire positif.

Une série de facteurs ont suscité l'enthousiasme pour les obligations. Cet optimisme a été accentué par un consensus de plus en plus convaincu, y compris les porte-paroles de la banque centrale, que la Fed a fort probablement terminé son cycle de hausses de taux. Les données économiques publiées au cours du mois ont corroboré cette idée, notamment le ralentissement de l'inflation, les données sur l'emploi, et des augmentations moins importantes que prévu du volume des enchères aux États-Unis.

Pessimisme économique, optimisme obligataire

En accord avec le sentiment des investisseurs, nous continuons de penser que les banques centrales ont probablement terminé leur cycle de hausses de taux. En effet, les effets d'un resserrement monétaire sans précédent se manifestent plus clairement. De plus, l'affaiblissement des conditions de travail, le ralentissement de la croissance économique (le Canada étant très probablement déjà en récession) et la maîtrise simultanée de l'inflation indiquent que les banques centrales commenceront à assouplir leur politique monétaire d'ici la mi-

2024, voire plus tôt. Cela dit, nous craignons que le thème « mauvaise nouvelle = bonne nouvelle » qui soutient les actifs risqués ne finisse par mal tourner, car les bénéfices des entreprises sont encore plus malmenés et la faiblesse de la main-d'œuvre ralentit la demande des consommateurs. freineront l'activité économique et mèneront potentiellement à une récession.

Analyse de performance

Les éléments favorables à notre performance ont été les suivants : 1) nous étions sous-pondérés dans le segment fédéral, qui a largement sous-performé, en compensant par la détention d'obligations de plus long terme, lesquelles surperformé dans un environnement de baisse des rendements obligataires; et 2) nous étions sous-pondérés dans les obligations provinciales, ce que nous avons également compensé en détenant des obligations de plus long terme, lesquelles ont surperformé.

Les éléments défavorables ont été les suivants : 1) nous étions surpondérés dans les obligations municipales, qui ont surperformé l'indice, mais nous détenions beaucoup d'obligations non notées de courte durée; et 2) du côté des obligations de sociétés, la valeur ajoutée est provenue d'une bonne sélection de titres dans des secteurs à bêta élevé de long terme, mais une partie du portefeuille était investie dans des échéances plus courtes qui n'ont pas donné de bons résultats sur une base relative.



Alexandre Morin, CFA

Directeur sénior, gestionnaire de portefeuilles, revenu fixe

- S'est joint à l'équipe de iA en 2015
- Plus de 25 ans d'expérience en placement
- Baccalauréat en administration des affaires, Université Laval

Surpondération dans la durée et des obligations de qualité

Nous maintenons une durée plus longue car nous prévoyons une baisse des rendements obligataires dans les mois à venir.

« Cela dit, il sera essentiel de faire preuve de souplesse pour offrir de la valeur ajoutée à nos clients, car la volatilité reste historiquement élevée. »

Nous surpondérons les obligations de sociétés de qualité, qui ont surperformé leurs homologues de qualité inférieure, une tendance qui devrait se poursuivre à mesure que l'économie ralentit. Nous surpondérons légèrement les obligations provinciales, car nous pensons que cette classe d'actifs devrait continuer de bien faire, les acheteurs finaux continuant de profiter des rendements obligataires élevés. Enfin, nous surpondérons toujours les obligations non cotées émises par les municipalités du Québec, car elles offrent un excellent « carry ».

Points à retenir

- Les obligations se sont redressées en novembre, générant l'un des meilleurs rendements mensuels totaux des dernières décennies.
- Compte tenu du niveau actuel des taux obligataires et de nos perspectives pessimistes en matière de croissance économique, nous pensons que les obligations offrent une proposition de valeur très attrayante.
- Nous conservons une durée longue et une surpondération du crédit.

À propos de iAGMA

Pôle d'attraction des meilleurs talents en investissement, iAGMA est l'un des plus grands gestionnaires d'actifs au Canada, avec plus de 100 milliards de dollars sous gestion pour des mandats institutionnels et de détail. Nous aidons les investisseurs à atteindre leurs objectifs de création de richesse à long terme par des solutions de placement innovantes conçues pour les marchés complexes d'aujourd'hui. Nous nous appuyons sur notre succès historique, soutenons le développement de nos principaux atouts et explorons des moyens innovants pour répondre aux besoins des investisseurs. Nous bâtissons sur notre histoire et innovons pour l'avenir. Nos gestionnaires de portefeuilles expérimentés utilisent une méthodologie de placement propre, ancrée dans l'engagement fédérateur de iAGMA envers une solide gestion des risques, la rigueur analytique et une approche disciplinée axée sur les processus d'allocation d'actifs et de sélection de titres.

ON S'INVESTIT, POUR VOUS.

iA Groupe financier est une marque de commerce et un autre nom sous lequel l'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. exerce ses activités.