

Obligations (iA)

COMMENTAIRE TRIMESTRIEL

Septembre 2023



Les taux obligataires atteignent un sommet pluriannuel au troisième trimestre

Le scénario de récession perd plusieurs adeptes

Pour le deuxième été consécutif, les investisseurs obligataires se sont résignés à la probabilité croissante de taux directeurs plus élevés pour une période prolongée, ce qui a fait monter le taux des titres du Trésor à 10 ans de 80 points de base. Le fait que la pente de la courbe des taux s'est accentuée à nouveau a été un autre thème prépondérant. Les facteurs qui ont affaibli le sentiment ont été nombreux, comme l'explosion des déficits américains, l'inflation persistante et le ton restrictif de la Fed. Certes, des rallyes éphémères déclenchés par la détérioration de certains indicateurs économiques ont été observés en juillet et août, mais les taux ont décollé en septembre et n'ont pas ralenti le rythme. Les actifs risqués n'ont pas été épargnés par la progression rapide des taux obligataires.

Nous nous attendons toujours à ce qu'un ralentissement économique crée des conditions favorables pour le marché obligataire

Nous prévoyons que les taux obligataires diminueront au cours des 12 prochains mois, alors que l'impact des hausses de taux considérables par les banques centrales se fait pleinement sentir dans l'économie mondiale. Nous voyons émerger certaines fissures dans les données

économiques. Aussi, les actifs risqués reflètent maintenant l'impact négatif des taux plus élevés ; le S&P a redonné la moitié de ses gains de l'année et les écarts de taux ont monté de 50 points de base au cours des dernières semaines. Enfin, nous pensons que le développement d'une tendance baissière des taux obligataires nord-américains ne sera pas linéaire. L'agilité sera essentielle dans des marchés aussi volatils.

Analyse de performance

La durée explique l'essentiel de la sous-performance de notre portefeuille au cours du troisième trimestre. Plus précisément, le segment fédéral a soustrait de la valeur, car nous y étions sous-pondérés, et nous avons compensé en détenant des obligations à plus longue échéance qui ont sous-performé lorsque les taux ont monté en flèche et la courbe s'est accentuée. Notre sous-pondération dans les obligations provinciales a généré de la valeur, car elles ont affiché un taux considérablement inférieur à celui de l'indice de référence. Mais ici aussi, nous avons compensé en détenant des obligations à plus long terme. Notre exposition au segment des obligations de sociétés a été payante en raison de sa durée plus courte. Il en va de même pour nos obligations municipales, qui ont surperformé grâce à leur durée plus courte.



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 les crédits de grande qualité

Nous étions surpondérés dans la durée à la fin du trimestre, un positionnement que nous comptons conserver, puisque nous anticipons une baisse des taux obligataires au cours des prochains mois. L'agilité sera toutefois essentielle pour créer de la valeur pour nos clients.

« La volatilité est toujours présente, donc nous favoriserons une gestion tactique de notre durée. »

Nous étions surpondérés dans les crédits de qualité, lesquels ont surperformé. Malgré tout, nous avons légèrement réduit notre exposition aux obligations de sociétés au cours du trimestre, car nous croyons qu'un ralentissement économique entraînera un élargissement des écarts de crédit. Nous avons conservé notre surpondération dans les obligations non cotées émises par des municipalités du Québec.

Points à retenir

- Les taux obligataires ont fortement augmenté au troisième trimestre, alimentés par la thèse de « taux plus élevés pour plus longtemps. »
- Maintenant que les taux sont à un sommet de plus de 15 ans, les obligations offrent une proposition de valeur très attrayante en raison de notre opinion pessimiste sur la croissance économique.
- Nous conservons un positionnement long sur la durée et nous surpondérons le crédit, mais le ralentissement économique que nous attendons nous a poussés à réduire légèrement notre exposition au crédit au cours du trimestre.

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.