

Obligations

COMMENTAIRE TRIMESTRIEL

Mars 2023



Un trimestre mouvementé et volatil pour le marché obligataire

Les conséquences des hausses de taux commencent à se faire sentir

L'année a débuté avec un rallye obligataire alors que les investisseurs anticipaient la fin du cycle de resserrement de la Fed- une opinion soutenue par un ralentissement du rythme des hausses de taux en janvier et l'adoption d'un ton plus accommodant. Entre-temps, la Banque du Canada a décidé de faire une pause dans les hausses de taux à sa rencontre de janvier et a maintenu cette posture en mars.

Néanmoins, l'inflation persistante et la solidité du marché de l'emploi, combinées à une Fed encore plus « hawkish » au fil du trimestre, ont ramené les taux à leur sommet de 2022- jusqu'à ce que des turbulences émergent dans le système bancaire au mois de mars, avec les banques régionales américaines et Credit Suisse comme principales victimes. Les rendements obligataires ont chuté et les courbes se sont pentifiées avec la ruée vers les actifs de qualité, une tendance qui s'est prolongée jusqu'à la fin du trimestre dû à des données économiques plus faibles.

Du travail reste à faire pour maîtriser l'inflation, mais nous nous rapprochons du taux terminal

Nous nous attendons à une autre hausse de taux aux États-Unis en mai, conformément au plus récent diagramme à points de la Fed. Toutefois, nous croyons que les rendements obligataires de long terme plafonneront autour de leur niveau actuel dû au rythme soutenu des hausses de taux l'an dernier et des signes que les effets commencent à se faire sentir. Nous prévoyons aussi une pentification des courbes de taux d'ici la fin de l'année alors que le marché commencera à anticiper des baisses de taux pour 2024.

Analyse de la performance

Notre sous-performance au cours du trimestre est surtout attribuable à notre positionnement dans des titres avec une durée plus courte que celle de l'indice. Nous étions surpondérés dans les segments des obligations de sociétés et municipales, lesquels n'ont pas autant profité de l'environnement de baisse des rendements comparé à l'indice dans son ensemble. Aussi, leurs écarts de crédit se sont élargis avec les turbulences dans le secteur bancaire américain.

Notre utilisation de produits dérivés pour modifier notre durée et/ou pour tirer profit de divergences entre les rendements obligataires canadiens et américains a eu un impact négatif sur le rendement du portefeuille. Du côté positif, notre positionnement dans les segments fédéral et provincial a été favorable, car nous détenions des obligations avec une durée plus longue que celle de notre indice.



Alexandre Morin, CFA

Directeur sénior, gestionnaire de portefeuilles, Revenus fixes

- S'est joint à l'équipe de iAGP en 2015
- Plus de 20 ans d'expérience en placement
- Baccalauréat en administration des affaires, Université Laval

Durée plus longue et surpondération du crédit de qualité

« Notre portefeuille a une durée plus longue que celle de l'indice, car nous anticipons une décélération économique au cours des prochains mois. »

Nous étions également surpondérés dans les titres de crédit de qualité puisque leurs écarts se sont déjà élargis considérablement depuis le début de l'an dernier. De plus, nous continuons d'être surpondérés dans les obligations non cotées d'émetteurs municipaux du Québec pour leur excellent rendement courant et leur faible risque de taux d'intérêt. Avec la volatilité qui demeure très présente dans le marché obligataire, l'agilité sera un facteur clé et nous donnera des occasions d'ajouter de la valeur dans nos portefeuilles.

Points à retenir

- Les rendements obligataires sont très volatils en raison des commentaires fermes (hawkish) persistants des banquiers centraux.
- Les banques régionales pourraient être les premières victimes du rythme rapide des hausses de taux.
- Nous favorisons une durée plus longue et une surpondération dans les crédits de qualité par rapport à l'indice.

À propos de iAGP

Pôle d'attraction des meilleurs talents en investissement, iAGP 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 iAGP 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.