



ÉTÉ 2022

Info SIGMA

La dynamique du marché des obligations

Il est reconnu que le prix des obligations baisse lorsque les taux d'intérêts augmentent. C'est tout à fait normal : une obligation qui offre un coupon de 2 % verra son prix baisser si les taux du marché augmentent à 2,50 % par exemple. C'est normal, elle paie moins que les nouvelles obligations offertes au plus haut taux, donc vaudra moins.

Alors comment expliquer que la hausse du taux directeur de la Banque du Canada résulte en une hausse du prix de certaines obligations depuis quelques semaines ?

La raison est qu'il y a plusieurs taux d'intérêts. En effet, il y a différentes maturités d'obligations, ayant chacune son propre taux. De plus, chacune de ces maturités réagit différemment à une hausse du taux directeur qui lui est un taux très court (taux d'un jour). Les différentes maturités et leur taux d'intérêts forment ce que l'on appelle la courbe de rendement. La courbe est habituellement en pente positive, les taux augmentent avec la maturité des obligations.

En général, les taux court terme suivent la même tendance que le taux directeur. Donc, le taux d'hypothèque à taux variable augmentera à chaque fois que le Banque augmente son taux.

Mais les obligations à plus longue maturité pour leur part sont tout aussi préoccupées par les risques d'inflation future. Plus les craintes d'inflation sont élevées, plus les taux augmentent.

Lorsque la banque centrale procède à sa première ou deuxième hausse de son taux directeur, toute la courbe de rendement aura tendance à augmenter. Par contre, à partir d'une maturité de 3 ou 5 ans, les perspectives d'inflation font aussi partie de l'équation. Si le marché estime que la hausse du taux directeur saura aider à étouffer l'inflation, suite à une séquence de hausses consécutives, ces taux n'augmenteront pas, ils vont même diminuer. Donc une hausse du taux directeur aura tendance à faire baisser le taux des obligations.

C'est cela que l'on observe depuis la mi-juin. Le marché des obligations commence à croire que les hausses successives de taux sauront modérer les pressions inflationnistes. Cela veut-il dire que la tendance baissière des obligations est terminée? Seul l'avenir nous le dira, mais le fait que les banques centrales sont enfin passées à l'action est de bon augure.

Vos conseillers en placement



Guy Lalonde, B.A.A., CAIA, CIM^{MD}
Conseiller principal en gestion de patrimoine
Gestionnaire de portefeuille



François Beaucage, MBA, CIM^{MD}
Conseiller en Gestion de Patrimoine
Gestionnaire de portefeuille

La revue des marchés

Ce ne sont pas les incertitudes qui manquent ces jours-ci pour l'investisseur. La COVID refuse de disparaître et il semble que nous allons devoir vivre avec pour des années à venir. Sa capacité d'évoluer en nouveaux variants d'autant plus contagieux que les précédents rendent l'espoir de l'immunité collective hors de portée. Qui aurait cru que l'on vivrait, deux ans après le début de la pandémie une septième vague, voire possiblement une huitième qui semble inévitable.

L'invasion Russe de l'Ukraine ne fait que brouiller les cartes davantage. Au-delà des risques d'escalade en un conflit ouvert entre le bloc sino-russe et l'ouest, le conflit perturbe les marchés du pétrole, des céréales et de métaux spécialisés utilisés pour la fabrication de puces électroniques dont la pénurie a d'ailleurs figé la production d'une foule de produits. Il suffit de vouloir s'acheter une voiture ou un frigo pour apprécier le manque de stocks actuel de certains biens.

La forte poussée d'inflation que l'on témoigne depuis le début de l'année complique encore plus la situation. Initialement, les banques centrales n'y voyaient qu'une hausse de prix transitoire alimentée par la réouverture des économies mondiales lorsque la vaccination est devenue généralement accessible. Mais il semblerait que l'inflation est plus résiliente que prévue. Apparemment prises à court, la FED américaine et la Banque du Canada se sont mis en mode rattrapage, confrontées à une inflation déjà galopante. Il en résulte en des hausses de taux directeurs importantes. Le manque d'action en fin d'année 2021 et ce rattrapage a saveur de panique a fragilisé quelque peu la réputation de la FED aux yeux de certains économistes et des marchés. Certains appréhendent que la FED craigne tellement de perdre sa bonne réputation qu'elle risque de peser sur les freins plus fort que nécessaire, préférant se tromper par excès que par manque d'action, ce qui risquerait de déclencher une récession autrement évitable.

Les pièces de ce puzzle sont nombreuses, et plusieurs variables sont inédites à ce jour. Bien malin celui ou celle qui serait en mesure de prévoir où toutes ces pièces tomberont au cours de la prochaine année.

Si l'exercice de faire des prévisions du futur a toujours été hasardeux et peu fiable, il l'est d'autant plus aujourd'hui. La dispersion parmi les prévisions des différents économistes/stratèges est énorme au point à les rendre encore plus inutiles qu'à l'habitude.

Les premiers six mois de 2022 ont été particulièrement pénibles. Malgré une bonne résilience de la part de certaines classes d'actifs que nous détenons telles les actions canadiennes, les actions à dividende, l'or et le dollar US, la faiblesse des bourses en général et surtout des obligations ont résulté en des performances nettement négatives pour les six premiers mois de l'année. Un rebond depuis la mi-juin et tout au long du mois de juillet nous a offert un certain répit.

La période a été d'autant plus difficile étant donné que les obligations n'ont pas du tout aidé. Au contraire, leur prix a baissé plus que certains indices boursiers. Les obligations agissent habituellement comme une valeur refuge lors de corrections boursières, offrant une certaine stabilité aux portefeuilles.

Mais cette année, c'est justement une baisse du prix des obligations ayant débutée à la fin de 2020 qui a finalement causé la baisse du marché au début 2022. Une telle corrélation baissière n'est pas nouvelle au stade du cycle boursier que l'on vient de traverser. La fulgurante croissance économique depuis le déconfinement est positive pour les actions, mais le risque d'inflation est négatif pour le marché des obligations, dont l'inflation est la bête noire. La hausse des taux et les interventions des banques centrales voulant refroidir l'économie auront tôt ou tard raison de la tendance positive de la Bourse. À ce moment, lorsque la tendance baissière des obligations est déjà bien avancée, les actions se joignent à leur baisse car les investisseurs craignent que les banques centrales déclenchent une récession avec leurs interventions anti-inflationnistes. Cette période désagréable est habituellement de courte durée. En effet, lorsque les Banques ont augmenté le taux directeur quelques fois, le marché des obligations aura été en baisse depuis longtemps. Le marché des obligations passe d'une anticipation d'inflation à une anticipation de récession, tout comme la Bourse. Les obligations trouvent éventuellement leur ultime niveau baissier pour entamer une tendance haussière, et les taux d'intérêts une tendance baissière. Une autre indication que le marché des obligations a peut-être tourné le coin est la relation et leur réaction positive aux hausses des taux directeurs, tel que mentionné plus tôt.

Cette récente période met vraiment en évidence l'importance de diversifier le portefeuille parmi différents types de placements à revenus fixes, et de ne pas seulement détenir des obligations à taux fixes. Celles-ci ne représentent qu'environ 50% de la portion à revenu fixe de nos paniers Sigma équilibré et Sigma revenu. Les autres types de revenus fixes que nous détenons telles les actions privilégiées, les prêts adossés à taux variables, ou encore les obligations des pays émergents ne se comportent pas de la même façon que les obligations traditionnelles, et ont permis de minimiser l'impact de la hausse des taux depuis la fin 2020. Étant donné l'imprévisibilité des marchés qui continuent toujours à confondre les économistes et experts, détenir une grande quantité de classes d'actifs semble toujours être la meilleure stratégie.

Les rééquilibrages

Les rééquilibrages de l'année à ce jour ont surtout consisté de prises de profit dans l'indice du TSX, dans l'or, dans les indices à dividendes et dans notre position dans l'indice américain des actions de grande capitalisation de style valeur. Ces positions ont tous joué un rôle de valeur refuge durant la volatilité et se sont alors retrouvées en situation de surpondération à quelques reprises. Les positions d'obligations ainsi que les Bourses (hors-mi les indices à dividendes) ont fait l'objet de rééquilibrages à la hausse.

Les rotations d'actifs

Les paniers de rotation ont réussi à éviter le marché baissier des obligations. Étant donné que celles-ci n'ont pas offert de refuge durant la baisse des marchés, se sont plutôt les actions à dividendes canadiennes et américaines, l'or, la Bourse canadienne, les sociétés immobilières et le dollar américain qui ont été en mesure de faire preuve d'une certaine résilience. Étant donné que la stratégie de base de ces paniers est d'investir dans les classes d'actifs ayant démontré un certain momentum ou performance relative par rapport aux autres classes d'actifs, ce sont ces classes d'actifs qui ont été présentes dans les portefeuilles depuis le début de l'année.

CELI APP

Nous recevons beaucoup de questions en rapport avec la mise-en-place prochaine du CELIAPP. Destiné aux acheteurs de première propriété, il combine les avantages du CELI et du REER. Cette mesure ne sera pas en place avant 2023. Nous restons à l'affût des prochains développements en la matière. Nous vous tiendrons informés en temps opportun.

Entretemps, cliquez [ici](#) pour un excellent article rédigé par notre collègue Daniel Laverdière sur le sujet.

Bonne lecture!

Babillard

- › Félicitations à Marie Eve d'avoir complété la formation de représentant enregistré. Marie-Eve est seulement la deuxième associée de la Financière Banque Nationale à avoir obtenu cette distinction. Cette accréditation, permettra à Marie Eve d'élargir son rôle et ses responsabilités au sein de l'équipe, principalement en ce qui concerne le volet des transactions de marché. Félicitations Marie Eve!
- › Félicitations à Andrée Anne Boulay pour avoir complété avec succès son Cours des Valeurs Mobilières! La réussite de ce cours et l'accréditation qui en résulte permettront à Andrée Anne de passer à la prochaine étape de sa profession d'associée. Félicitations Andrée Anne!
- › Nous aimerions souhaiter la bienvenue à Marie Hélène Grenier, qui s'est joint à l'équipe il y a quelques semaines. Marie Hélène compte 15 ans d'expérience en service à la clientèle à la Banque Nationale. Il ne fait aucun doute que Marie Hélène sera d'une grande valeur pour l'équipe et pour tous nos clients. On te souhaite la bienvenue Marie Hélène!
- › **PARUTIONS MÉDIATIQUES** : Le 26 mai 2022, Guy Lalonde a eu le plaisir de participer en tant que panéliste lors de la récente conférence organisée par le Cercle Finance Québec sur le rôle et l'évolution des FNB. Vous pouvez réécouter la conférence sur cerclefinanceduquebec.com sous la rubrique Événements passés.

*Vous connaissez quelqu'un qui pourrait bénéficier de nos services ?
N'hésitez pas à contacter un membre de notre équipe!*

VOTRE ÉQUIPE

Guy Lalonde, B.A.A., CAIA, CIM^{MD}

Conseiller principal en gestion de patrimoine
Gestionnaire de portefeuille

514 428-4327
guy.lalonde@bnc.ca

François Beaucage, MBA, CIM^{MD}

Conseiller en gestion de patrimoine
Gestionnaire de portefeuille

514 428-4314
francois.beaucage@bnc.ca

Marie-Ève de L'Étoile

Associée Principale en
gestion de patrimoine

514 428-4308
marie-eve.deletoile@bnc.ca

Josée Arpin

Associée Principale en
gestion de patrimoine

514 428-4325
josee.arpin@bnc.ca

Andrée-Anne Boulay

Adjointe

514 428-4305
andreeanne.boulay@bnc.ca

Marie-Hélène Grenier

Adjointe

514 428-4300
marie-helene.grenier@bnc.ca

Sans frais: 1 888 322-2522



Nous avons rédigé le présent commentaire afin de vous donner notre avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement susceptibles d'être pertinentes pour votre portefeuille de placements. Ce commentaire reflète uniquement nos opinions et peut ne pas refléter celles de Banque Nationale Groupe financier. En exprimant ces opinions, nous nous efforçons d'appliquer au mieux notre jugement et notre expérience professionnelle du point de vue d'une personne appelée à suivre un vaste éventail de placements. Par conséquent, le présent rapport représente notre opinion éclairée et non une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale. Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA: TSX).