

Ces rendements en liquidités pourraient ne pas être là pour de bon

Est-il temps de passer des liquidités aux obligations?

Auteur

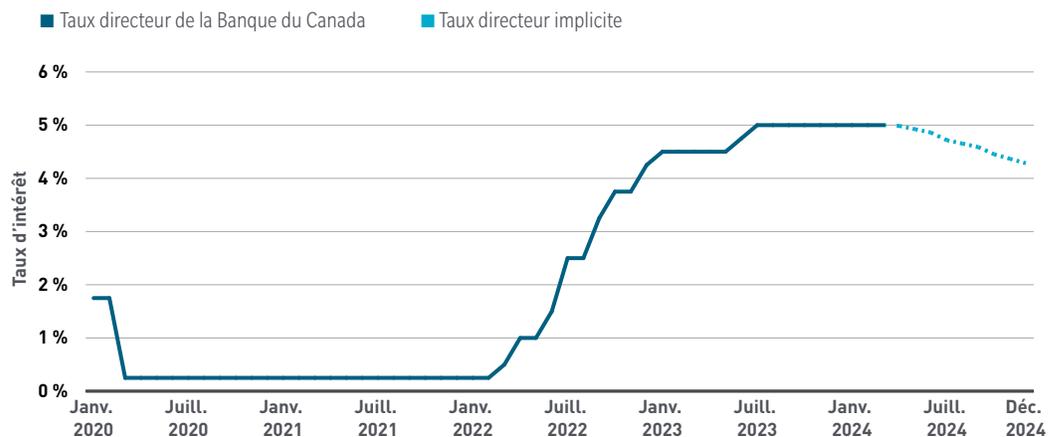
David Peterson
 Analyste principal
 Groupe des solutions de placement

En résumé

- **Après deux années de hausse des taux, le marché s’attend à ce que la Banque du Canada amorce un cycle de réduction des taux cette année.**
- **Dans le passé, la fin d’un contexte de hausse des taux a été un point d’inflexion qui a permis aux titres de créance de surpasser les liquidités.**
- **Nous privilégions donc le déploiement d’une plus grande exposition au risque de crédit au cours de la période à venir, tout en réduisant la pondération des liquidités.**

Au cours des deux dernières années, la Banque du Canada (BdC) a amorcé un cycle de relèvement des taux rapide afin de contenir le taux d’inflation le plus élevé au pays depuis les années 1980. Aujourd’hui, le taux d’inflation se situe à 2,9 % et s’approche du taux cible de 2 % de la Banque. Son taux directeur, le taux du financement à un jour, s’établit à 5 %, après un cycle de resserrement de 475 points de base. L’inflation ayant diminué, il est maintenant possible d’assouplir la politique monétaire. La figure 1 montre que les participants au marché ont actuellement pris en compte trois réductions de taux distinctes de 0,25 % jusqu’en décembre 2024.

Figure 1 : Taux directeur de la Banque du Canada et taux implicites du marché

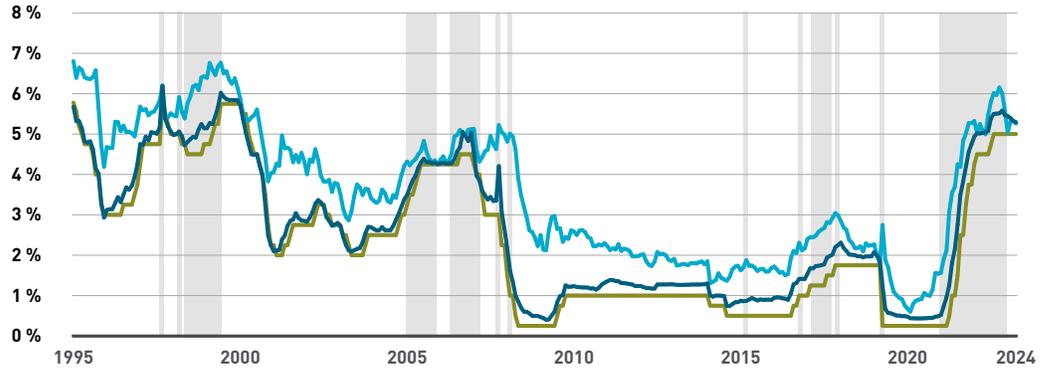


Sources : Bloomberg, Banque du Canada. Données mensuelles du 1^{er} janvier 2020 au 31 mars 2024. Données pour la période d’avril à décembre 2024 fondées sur les contrats à terme sur swaps de taux d’intérêt à un jour.

Le contexte de hausse des taux que nous venons de connaître a été douloureux pour les titres à revenu fixe canadiens : de la fin de 2021 à la fin de 2023, l’indice des obligations universelles FTSE Canada a enregistré un rendement annualisé de -2,9 %¹. La relation inverse entre les taux de rendement et les prix des obligations étant un obstacle important pour les titres à revenu fixe, de nombreux investisseurs recherchaient une protection en liquidités en tant que valeur refuge. Selon la figure 2, les rendements historiques des liquidités ont surpassé les obligations de sociétés canadiennes à court terme lorsque le taux directeur augmente. Les placements en liquidités ne voient pas leurs prix baisser lorsque les taux de rendement obligataires augmentent, contrairement aux obligations, et c’est pourquoi bon nombre des barres grises indiquent qu’un rendement supérieur a lieu lorsque les taux du marché augmentent.

Figure 2 : Liquidités par rapport au taux des obligations à court terme – Canada

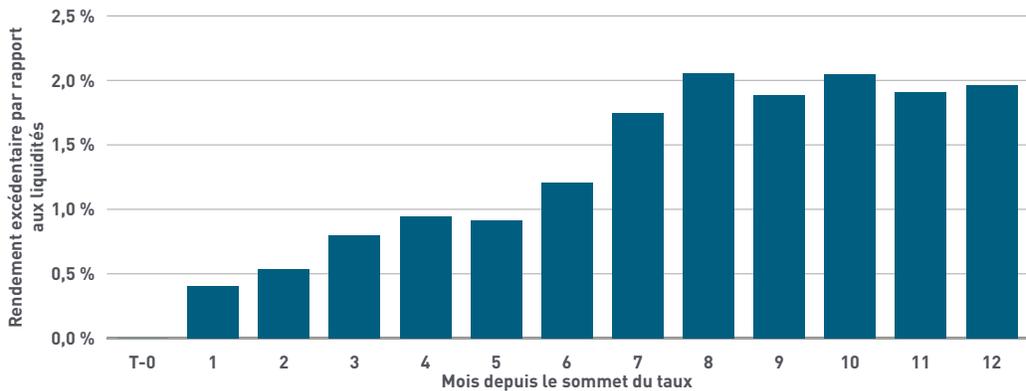
■ Taux liquidités sur 3 mois – Canada ■ Taux oblig. de sociétés can. 1 à 3 ans ■ Taux financement à 1 jour – BdC ■ Liquidités surpassant oblig. de sociétés



Sources : Bloomberg, ICE BofA, Banque du Canada. Données mensuelles du 31 janvier 1995 au 31 mars 2024. Les barres grises représentent les périodes de rendement supérieur des liquidités par rapport aux obligations de sociétés à court terme. Liquidités = indice ICE BofA Canadian Dollar 3-month offered rate. Oblig. de sociétés can. de 1 à 3 ans = indice ICE BofA 1-3yr Canada Corporate. Les rendements sont les rendements bruts et libellés en dollars canadiens. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Aujourd’hui, toutefois, nous avons probablement atteint le plafond du taux directeur de la Banque du Canada. Une fois que le cycle de hausse des taux prend fin et que les réductions s’amorcent, nous avons observé dans le passé que les liquidités ne surpassent plus les titres de créance. La même relation inverse entre les prix et les taux de rendement qui a nui aux obligations pendant les hausses de taux pourrait maintenant contribuer à produire des rendements plus élevés à mesure que le taux directeur de la Banque du Canada descend. À la figure 3, nous analysons les cinq derniers importants cycles de hausses de taux depuis 1995. Le résultat clé est que les obligations de sociétés à court terme ont historiquement surpassé les liquidités de 2% en moyenne au cours des 12 mois suivant le plafond du taux directeur.

Figure 3 : Rendement supérieur des obligations de sociétés canadiennes à court terme par rapport aux liquidités au sommet du taux directeur



Sources : Bloomberg, ICE BofA, Banque du Canada. Données mensuelles du 31 janvier 1995 au 31 mars 2024. Liquidités = indice ICE BofA Canadian Dollar 3-month offered rate. Oblig. de sociétés can. de 1 à 3 ans = indice ICE BofA 1-3yr Canada Corporate. Les rendements sont les rendements bruts et libellés en dollars canadiens. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Même si nous trouvons les obligations de sociétés à court terme attrayantes, car elles ont historiquement mieux fait que les liquidités à la fin d'un cycle de hausse des taux, nous privilégions aussi les obligations de sociétés à long terme. Les prix des obligations à plus long terme sont plus sensibles aux changements de taux d'intérêt. Étant donné que les réductions de taux de la BdC sont prévues pour plus tard en 2024, nous croyons qu'il serait prudent d'ajouter une durée supplémentaire au-delà de celle des obligations de sociétés à court terme afin de tirer le meilleur parti possible du cycle de réduction des taux. À l'heure actuelle, l'évaluation des taux de rendement de l'indice Bloomberg Canada Corporate Bond s'est redressée en grande partie au cours du cycle de hausse des taux, les taux s'établissant à 4,90 % au 20 mars 2024, frôlant leurs sommets locaux. Les taux de rendement actuels signifient qu'il est probable que vous obteniez un revenu comparable à celui des liquidités, mais avec un potentiel de hausse accru si des réductions de taux se concrétisent.

Figure 4 : Rendement le plus défavorable des obligations de sociétés canadiennes



Source : Bloomberg. Données mensuelles du 31 janvier 2009 au 31 mars 2024. Oblig. de sociétés can. = indice Bloomberg Canada Aggregate Corporate.

Même si le fait de délaissier les obligations au profit des liquidités a semblé être la bonne décision pour beaucoup d'investisseurs pendant la période de relèvement des taux, les réductions de taux imminentes de la Banque du Canada pourraient indiquer qu'il est temps de réinvestir dans les titres à revenu fixe. Le marché s'attend à ce qu'un cycle de réduction de taux commence d'ici le milieu de l'année, une première réduction de taux à la réunion de juin ayant été prise en compte². Disposant d'un court laps de temps d'ici là, les investisseurs pourraient envisager de profiter du niveau de taux de rendement des obligations de sociétés le plus intéressant depuis la crise financière mondiale. ▲

Notes

¹ Bloomberg et FTSE. Données quotidiennes du 31 décembre 2021 au 29 décembre 2023.

² Bloomberg. Réduction à la réunion de juin selon le taux implicite des prix des contrats à terme sur swaps de taux d'intérêt à un jour (Canada).

Source : FTSE International Limited (« FTSE ») © FTSE, 2024. « FTSE » est une marque de commerce des sociétés membres du London Stock Exchange Group et est utilisée par FTSE International Limited sous licence.

« FT-SE », « FOOTSIÉ » et « FTSE4GOOD » sont des marques de commerce des sociétés membres du London Stock Exchange Group. « Nareit » est une marque de commerce de la National Association of Real Estate Investment Trusts (« Nareit ») et « EPRA » est une marque de commerce de la European Public Real Estate Association (« EPRA ») et elles sont toutes utilisées par FTSE International Limited (« FTSE ») sous licence. L'indice Nareit FTSE EPRA est calculé par FTSE. FTSE, Euronext N. V., Nareit et EPRA ne parrainent pas, n'appuient pas et ne font pas la promotion de ce produit avec lequel elles n'ont aucun lien, et n'acceptent aucune responsabilité à cet égard. FTSE, Euronext N. V., Nareit et EPRA détiennent tous les droits de propriété intellectuelle relatifs aux valeurs des indices et à la liste de constituants. Ni FTSE ni ses parties cédantes n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans les indices et/ou notations de FTSE ou dans les données sous-jacentes. Aucune autre diffusion des données de FTSE n'est autorisée sans l'accord écrit de FTSE.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG^{MD} est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg. Bloomberg n'approuve ni n'endosse ce document, n'offre de garantie quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des renseignements qu'il contient ou n'offre de garantie, expresse ou implicite, relativement aux résultats pouvant être obtenus par suite de leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des préjudices ou dommages pouvant en découler.

La source ICE Data Indices, LLC (ICE Data) est utilisée avec permission. ICE Data, ses sociétés affiliées et leurs fournisseurs tiers respectifs déclinent toute garantie ou représentation, expresse ou implicite, notamment toute garantie quant à la qualité marchande ou à la conformité à des fins particulières, y compris les indices, les données des indices et les données qu'ils renferment, qui y sont liées ou qui en sont tirées. ICE Data, ses sociétés affiliées et leurs fournisseurs tiers respectifs ne seront en aucune façon responsables de dommages en lien avec la pertinence, l'exactitude, l'opportunité ou l'exhaustivité des indices, des données des indices ou de leurs composantes, qui sont fournis « tels quels »; leur utilisation est à vos propres risques. ICE Data, ses sociétés affiliées et leurs fournisseurs tiers respectifs ne commanditent, ne sanctionnent ni ne recommandent MFS, ni aucun de ses produits ou services.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des solutions de placement de MFS au sein de l'unité de distribution de MFS et peuvent différer de celles des gestionnaires de portefeuille ainsi que des analystes de recherche de MFS. Ces opinions peuvent changer sans préavis et ne doivent pas être interprétées comme des conseils de placement, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement du conseiller au nom de MFS.

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS^{MD} et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée.