

Aperçu du marché

Les rendements des obligations nord-américaines ont été beaucoup plus élevés au cours des trois derniers mois (en particulier les obligations à long terme), la courbe s'étant accentuée en raison du maintien des taux d'intérêt élevés pour plus longtemps.

Des surprises économiques positives au début du trimestre et des signes d'un relâchement des pressions inflationnistes ont donné aux investisseurs l'espoir que la Réserve fédérale américaine (la « Réserve fédérale ») puisse atteindre la stabilité des prix sans plonger l'économie dans une récession. Entretemps, la Banque du Canada (BdC) a augmenté ses taux de 25 points de base (pb) en juillet, pour les porter à 5 %, la croissance économique ayant été plus forte que prévu en raison des dépenses de consommation. La situation du logement s'améliore, le marché du travail reste résilient et l'immigration contribue à stimuler l'économie. L'inflation a diminué, mais reste plus persistante que prévu. En août, les données canadiennes étaient mitigées, l'inflation globale étant plus élevée, mais la croissance et l'emploi plus faibles. Les investisseurs ont intégré une probabilité de 60 % d'une autre hausse des taux d'ici décembre.

En septembre, les taux ont fortement augmenté, car l'inflation globale et l'inflation fondamentale ont été beaucoup plus fortes que prévu. Les marchés ont immédiatement intégré une augmentation de taux de 25 pb par la BdC d'ici la fin de l'année et ont cessé de tenir compte des réductions de taux prévues pour 2024. L'économie a ralenti au troisième trimestre, mais trop lentement pour ramener l'inflation à la cible, soit 2 %. La croissance démographique, l'emploi et la demande refoulée ont empêché l'économie d'entrer en récession. Le marché du travail a montré des signes de ralentissement après un début d'année fulgurant, mais le dernier rapport a surpris à la hausse. Le taux de chômage reste faible à 5,5 % et la hausse des salaires horaires est élevée à 5,2 %. Les principales mesures de l'inflation fondamentale sont élevées à 4 %. Aux États-Unis, l'économie ne ralentit pas très rapidement en raison de l'épargne des consommateurs, de la demande refoulée et de mesures de relance budgétaire massives. La Réserve fédérale a laissé entendre qu'elle pourrait devoir augmenter ses taux encore une fois au cours de ce cycle, mais qu'il sera alors nécessaire de maintenir les taux élevés pendant une longue période pour ramener l'inflation à 2 %. La réévaluation des baisses de taux a fait grimper les rendements obligataires et a accentué la courbe.

Les écarts des obligations provinciales à moyen terme sont demeurés inchangés à 64 pb, mais les obligations de sociétés ont bien fait alors que les écarts de taux se sont resserrés de 5 pb pour s'établir à 182 pb.

Trimestre en revue

La duration a été positive, car nous nous attendions à des rendements plus élevés. Toutefois, le positionnement sur la courbe a nui au rendement puisque nous nous attendions à une courbe plus plate. La gestion des écarts et les opérations de portage ont également contribué au rendement.

Notre répartition sectorielle dans les services financiers et l'immobilier a contribué au rendement du secteur des sociétés. La sélection des titres a nui au rendement et cela s'explique par notre positionnement dans les sous-secteurs de l'infrastructure et des communications.

Le portefeuille a atteint ses objectifs environnements, sociaux et de gouvernance (ESG) et maintenu une note ESG supérieure à celle de l'indice de référence tout au long du trimestre.

L'écart de duration pondéré sur les obligations de sociétés a diminué, passant de -0,12 à -0,30 an, car nous avons réalisé des profits sur le rétrécissement des écarts en prévision d'un ralentissement économique. Nous avons vendu des titres de toute la courbe qui avaient généré de bons rendements. Le principal marché des obligations de sociétés a été très actif, mais nous n'avons acheté des titres que de quelques émetteurs choisis, dont la Banque CIBC, FPI Propriétés de choix, National Rogers Communications, Coast Capital et West Edmonton Mall.

Développements ESG récents

Au cours du troisième trimestre 2023, nous avons rencontré le propriétaire et l'exploitant de plusieurs centres commerciaux fermés en Amérique du Nord. Au cours de notre vérification préalable, nous avons fait part de nos préoccupations concernant le manque de transparence relatif aux principaux facteurs environnementaux et de gouvernance qui étaient essentiels à notre vérification. Lors de notre rencontre avec la direction, nous avons exprimé nos préoccupations et avons été informés que l'entreprise avait fait des progrès significatifs dans la réduction de son empreinte environnementale (par exemple, en travaillant avec la ville ou la province pour installer des panneaux solaires comme source d'électricité pour les locataires de la propriété).

Nous nous attendons généralement à ce que les émetteurs importants au Canada aient des objectifs ou des cibles précis, bien définis et ambitieux qui contribuent à la position de chef de file du Canada en matière d'ESG et de durabilité. Sachant que l'émetteur avait des arguments solides à faire valoir, nous avons proposé de collaborer et d'offrir des conseils sur les cadres et les outils pouvant servir à l'amélioration de la communication sur les facteurs ESG de façon rentable. Nous sommes d'avis qu'en améliorant la communication sur les facteurs ESG, l'émetteur peut non seulement participer à un marché canadien des titres à revenu fixe plus transparent et de meilleure qualité, mais aussi accroître son attrait pour les investisseurs en titres à revenu fixe, tant au pays qu'à l'étranger.

Perspectives et positionnement

Nous avons été surpris par la hausse des mesures fondamentales de l'inflation en septembre, après qu'elles aient eu une tendance à la baisse pendant la plus grande partie de l'année. Si cette situation se répète avec la prochaine lecture, la BdC augmentera probablement les taux. Le marché reflète déjà cette éventualité. La Réserve fédérale est également sur le point de terminer sa campagne de resserrement.

Nous croyons que la politique monétaire est restrictive et qu'avec le temps, l'économie ralentira et l'inflation diminuera. Notre scénario de base prévoit un ralentissement économique en 2024, lequel mènera éventuellement à une réduction des taux d'intérêt, mais ce scénario tend à s'estomper, car l'inflation demeure stable. Les investisseurs attendent désormais la première baisse des taux d'intérêt de la BdC à la fin du premier trimestre 2025.

La duration du portefeuille à la fin du mois de septembre était légèrement supérieure à l'indice de référence, à +0,07 an, car nous avons progressivement augmenté la durée du portefeuille tout au long du trimestre pour tirer parti de la baisse des rendements et de notre prévision d'un ralentissement de la croissance économique l'année prochaine. Les rendements obligataires se situent actuellement dans la partie supérieure de nos fourchettes prévues et, s'ils continuent d'augmenter, nous chercherons à ajouter davantage de duration au portefeuille.

Bien que les écarts de taux des obligations de sociétés correspondent généralement à notre scénario de référence, nous avons réalisé des profits au cours du trimestre, car certains titres sont devenus très chers en raison de l'intérêt marqué des investisseurs. Si les écarts des obligations de sociétés se resserraient davantage, nous pourrions chercher à réaliser d'autres profits, ou s'ils s'élargissaient pour refléter un ralentissement important, nous pourrions augmenter notre exposition. Nous continuons de surveiller de près les émetteurs plus sensibles à la hausse des taux d'intérêt, compte tenu du maintien à long terme des taux d'intérêt élevés. Le report de rendement de notre surpondération dans le crédit a reculé de 22 pb à 18 pb.

Commentaire trimestriel HAEB

FNB Horizons Actif obligations de sociétés ESG

T3 2023



Tout placement dans le FNB Horizon Actif obligations de sociétés ESG (« HAEB » ou le « FNB ») géré par Horizons ETFs Management (Canada) Inc. peut donner lieu à des commissions, à des frais de gestion et à des dépenses. Le FNB n'est pas garanti, sa valeur change fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se répéter. Le prospectus contient des renseignements détaillés importants au sujet du FNB. **Veuillez lire le prospectus pertinent avant d'investir.**

Certains énoncés peuvent constituer des déclarations prospectives, notamment lorsque l'expression « s'attendre à » et des expressions semblables sont utilisées (y compris des variations grammaticales de celles-ci). Les déclarations prospectives ne constituent pas des faits historiques, mais correspondent plutôt aux attentes actuelles de l'auteur en ce qui a trait à des résultats ou à des événements futurs. Ces déclarations prospectives sont assujetties à un certain nombre de risques et d'incertitudes susceptibles de faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent sensiblement des attentes actuelles. Ces facteurs et d'autres facteurs devraient être examinés attentivement et le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces déclarations prospectives. Ces déclarations prospectives sont faites à la date des présentes et les auteurs ne s'engagent pas à les mettre à jour, que ce soit par suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, sauf dans la mesure requise par le droit applicable.

La présente communication est fournie à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de produits négociés en bourse (les « produits négociés en bourse Horizons ») gérés par Horizons ETFs Management (Canada) Inc. ni un conseil de placement, fiscal, juridique ou comptable. Elle ne doit pas être interprétée comme tel ni être invoquée à cet égard. Les particuliers doivent demander l'avis de professionnels, le cas échéant, concernant tout placement précis. Les investisseurs doivent consulter leurs conseillers professionnels avant de mettre en œuvre tout changement dans leurs stratégies de placement. Ces placements sont susceptibles de ne pas convenir à la situation d'un investisseur.

Les commentaires, opinions et points de vue exprimés sont en général fondés sur les renseignements disponibles à la date de publication et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente des titres mentionnés. Il est recommandé de consulter votre conseiller en placement avant de prendre quelque décision que ce soit en matière d'investissement.