

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.

Dans ce contexte, les écarts des obligations provinciales à court terme ont reculé de 2 pb pour s'établir à 35 pb, et les écarts des obligations de sociétés se sont resserrés de 9 pb pour s'établir à 137 pb.

Les écarts des obligations municipales notées à court terme ont varié de manière conforme à ceux des obligations provinciales, alors que les obligations municipales non notées ont accusé un rendement inférieur d'environ 10 pb à celui des obligations provinciales.

Trimestre en revue

Le rendement absolu du fonds a été fonction de l'augmentation des taux et de l'élargissement des écarts des obligations municipales non notées, en partie contrebalancée par le portage. Le portefeuille a généré 10 pb de portage et 2 pb de duration/courbe, mais cela a été plus que contrebalancé en raison de l'élargissement relatif des écarts des obligations municipales non notées. Les écarts des obligations municipales non notées sur la durée de cinq ans sont d'environ 90 pb par rapport aux obligations provinciales qui, historiquement, constituent un point d'entrée intéressant.

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 BcC 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 BcC 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 +0,09 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.

Les écarts de taux des obligations de sociétés (et, par conséquent, les écarts des obligations municipales non notées) correspondent généralement à notre scénario de base d'une légère récession, mais s'ils se resserrent trop rapidement, nous chercherons à saisir des bénéfices ou, s'ils s'élargissent pour réagir à un ralentissement important, nous augmenterons notre exposition. Le report de rendement de notre surpondération des obligations municipales non notées a progressé de 39 pb à 44 pb.



Tout placement dans le FNB Horizon Actif obligations municipales canadiennes (« HMP » 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. **Veillez 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.