

# Réflexions sur les taux d'intérêt (Le point sur les obligations mondiales)

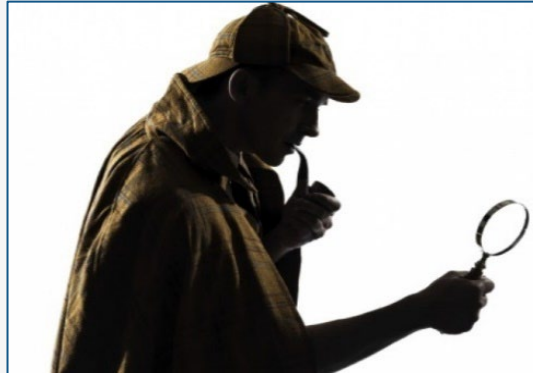
Équipe économique de Payden

# Raison d'être des économistes des marchés des capitaux

Ce que ma mère pense que nous faisons



Ce que je pense que nous faisons

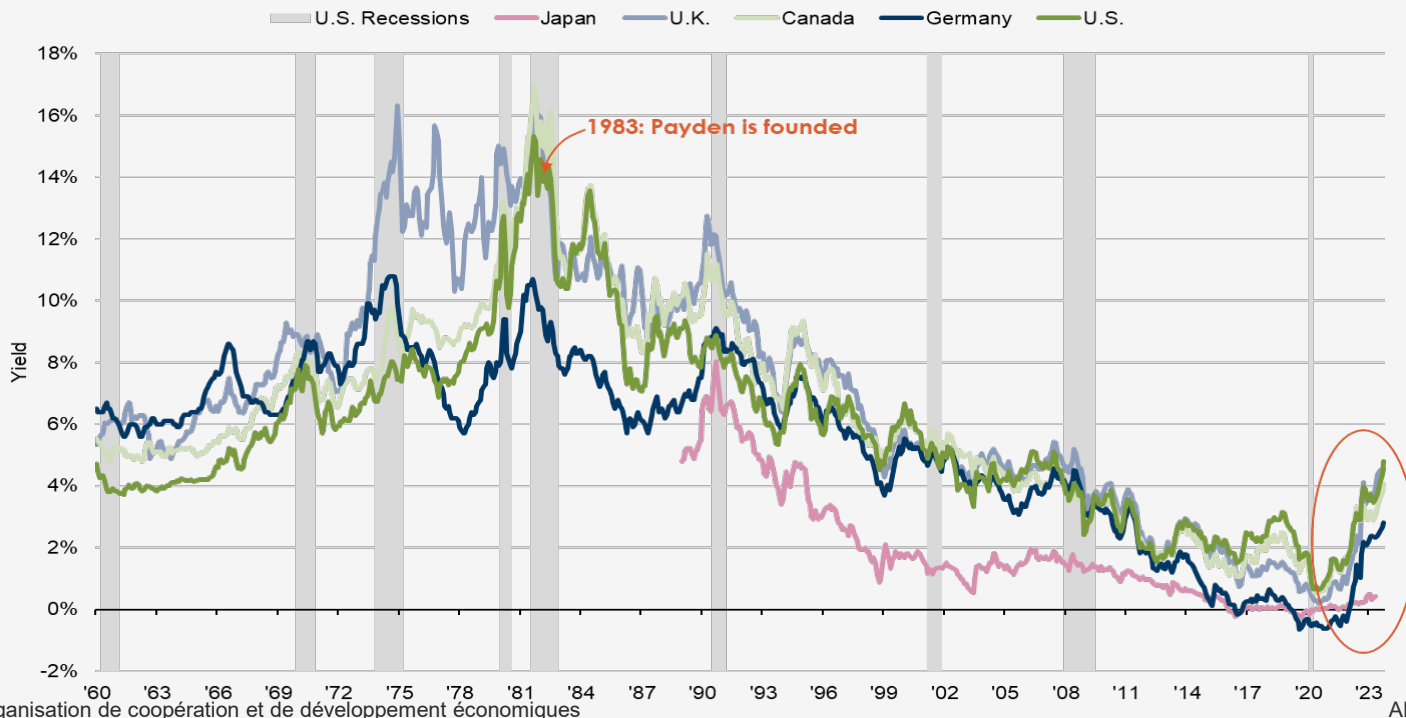


Ce que les négociateurs sur les parquets pensent que nous faisons



# Tendance baissière des taux d'intérêt en pause à l'échelle mondiale

## Rendements des obligations d'État mondiales à plus long terme



# Où se situe le rendement des émissions à 10 ans?



*"Where's the 10-year?"*

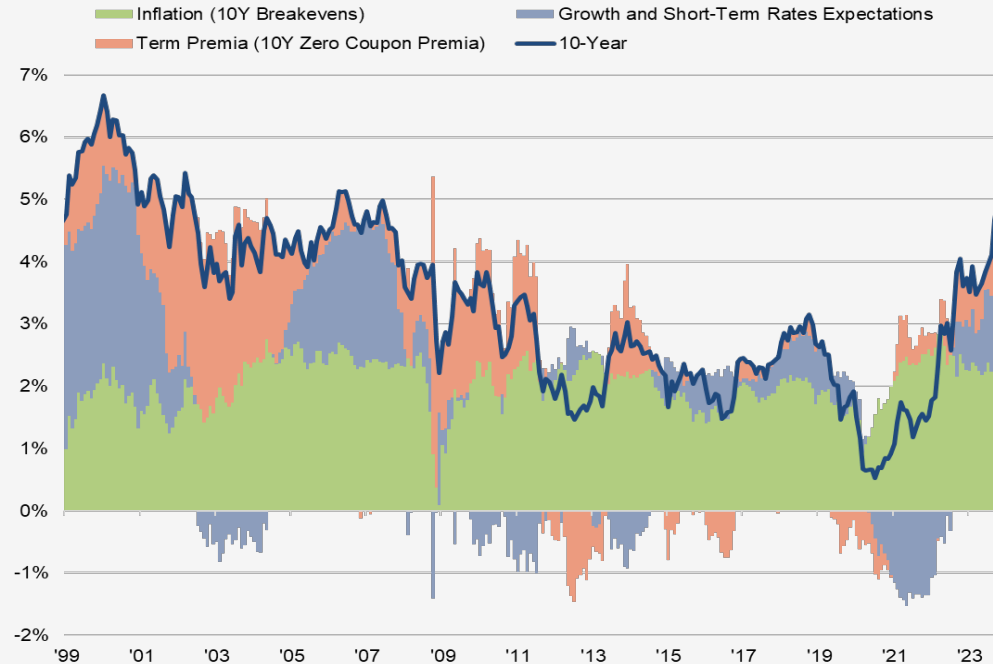
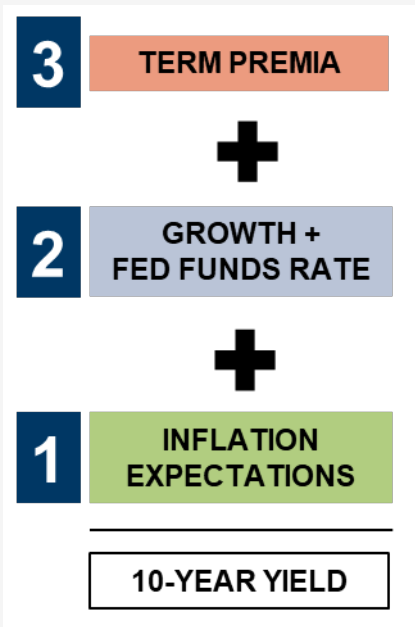
# Trois composantes des taux d'intérêt à plus long terme

« ... il est utile de décomposer les rendements à plus long terme en trois composantes : une qui reflète *les anticipations inflationnistes* pendant la durée du titre; une autre qui tient compte de la *trajectoire prévue des taux d'intérêt réels à court terme* ou des taux d'intérêt ajustés en fonction de l'inflation; et enfin, une composante résiduelle que l'on nomme *prime liée à l'échéance*. »

– Ben Bernanke, ancien président de la Réserve fédérale américaine

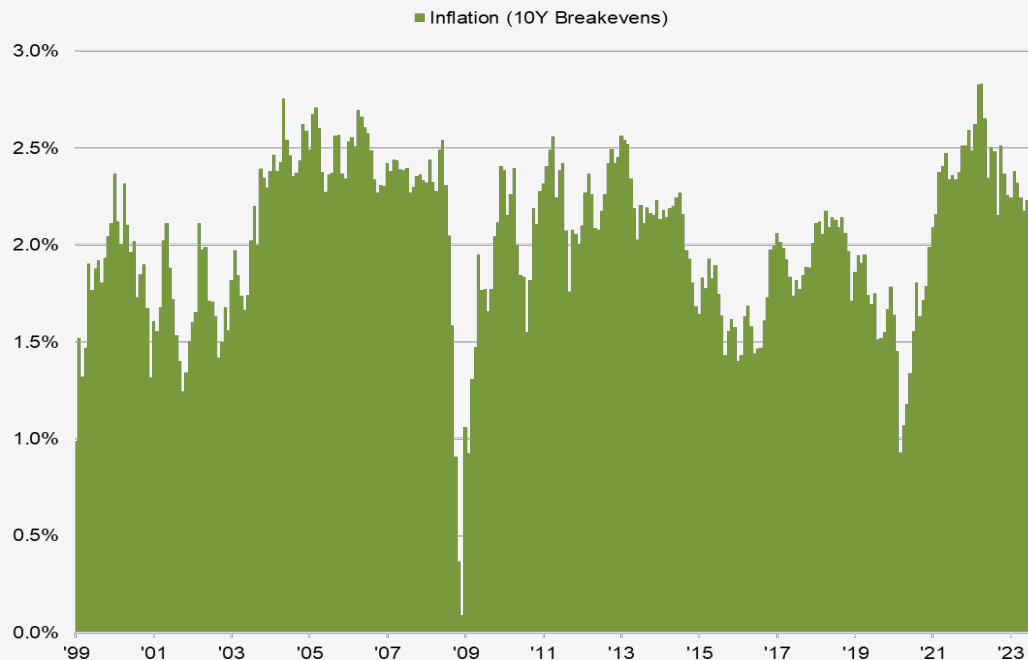
# Composantes des taux d'intérêt à plus long terme

## Décomposition du rendement des émissions à 10 ans



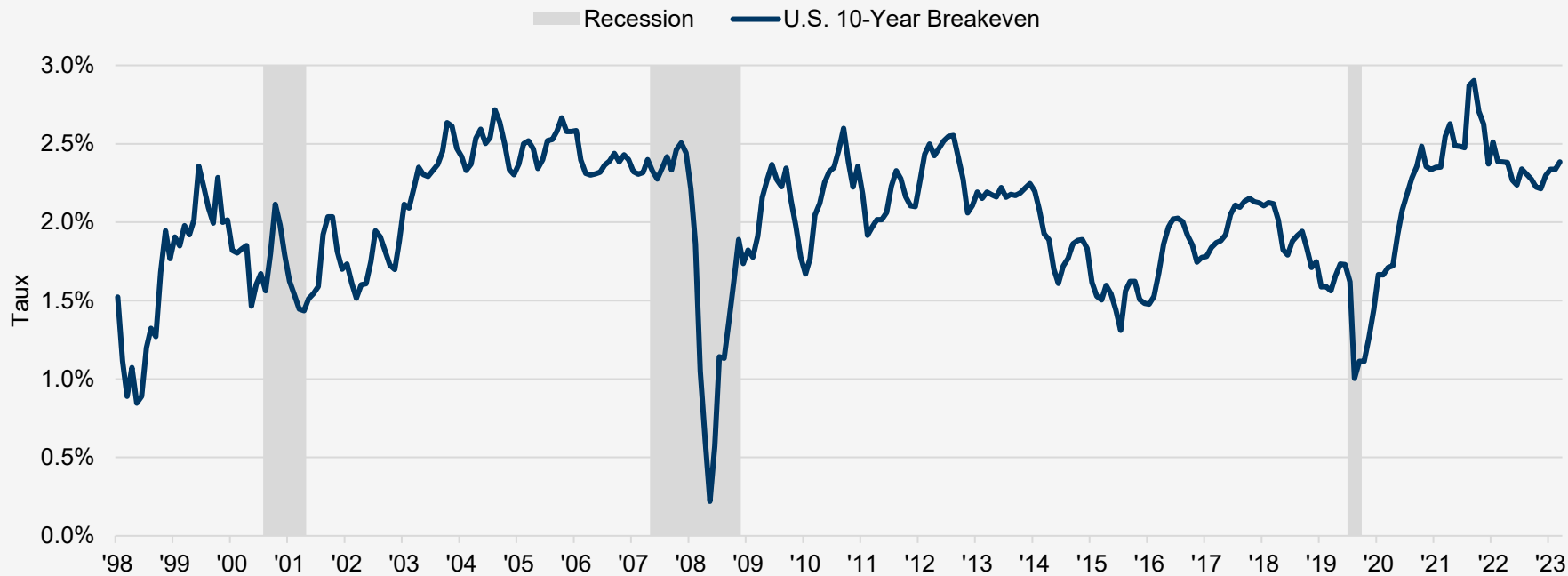
# 1<sup>re</sup> composante – Attentes inflationnistes

## Décomposition du rendement des émissions à 10 ans – Attentes inflationnistes



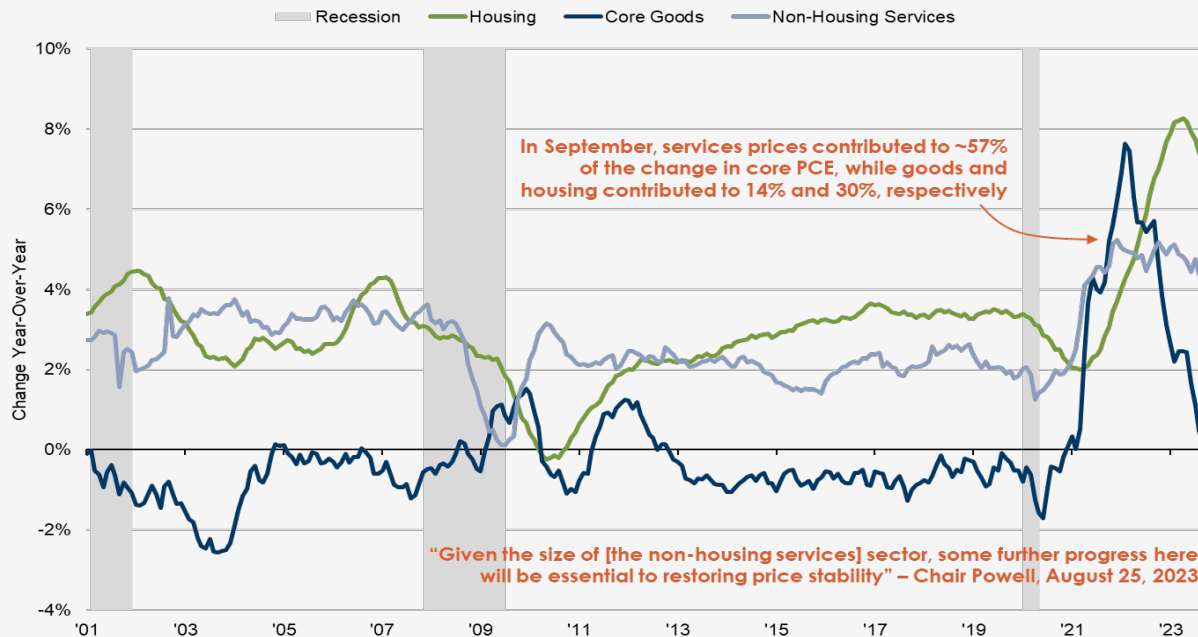
# « Mission accomplie! », semble dire le marché des obligations

## Taux d'équilibre des obligations américaines à 10 ans



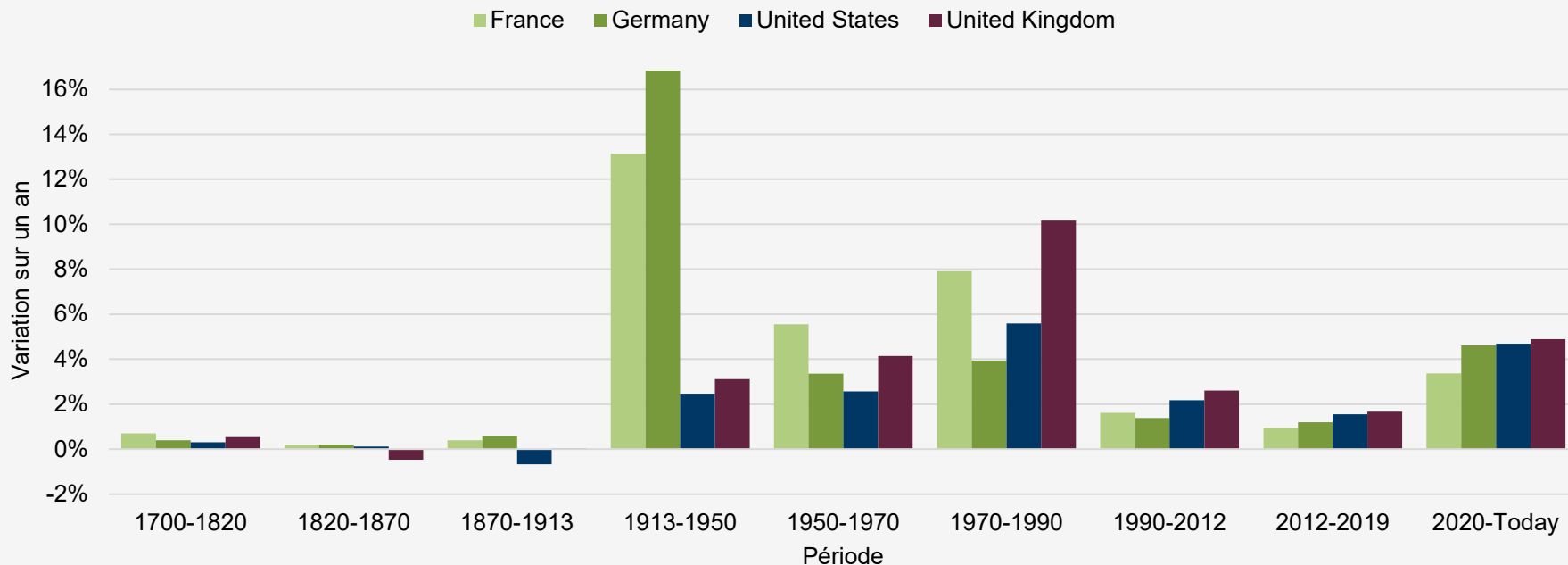
# Prix des services non liés au logement : facteur principal du ralentissement de l'inflation de base

Part de responsabilité des biens, du logement et des services non liés au logement dans la variation de l'indice DPC\* de base (hors aliments et énergie)



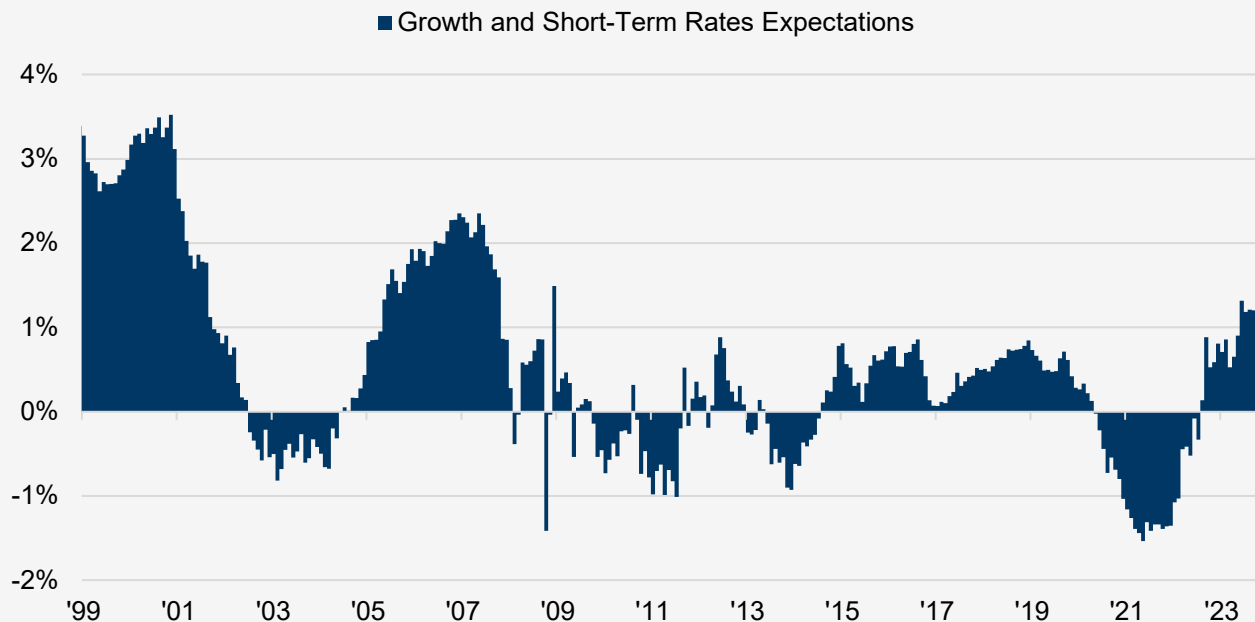
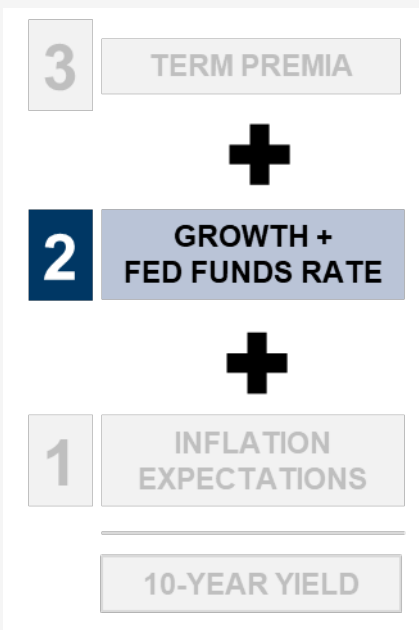
# Nouvelle direction ou retour à la normale?

## Inflation à différentes périodes aux États-Unis, au Royaume-Uni, en France et en Allemagne



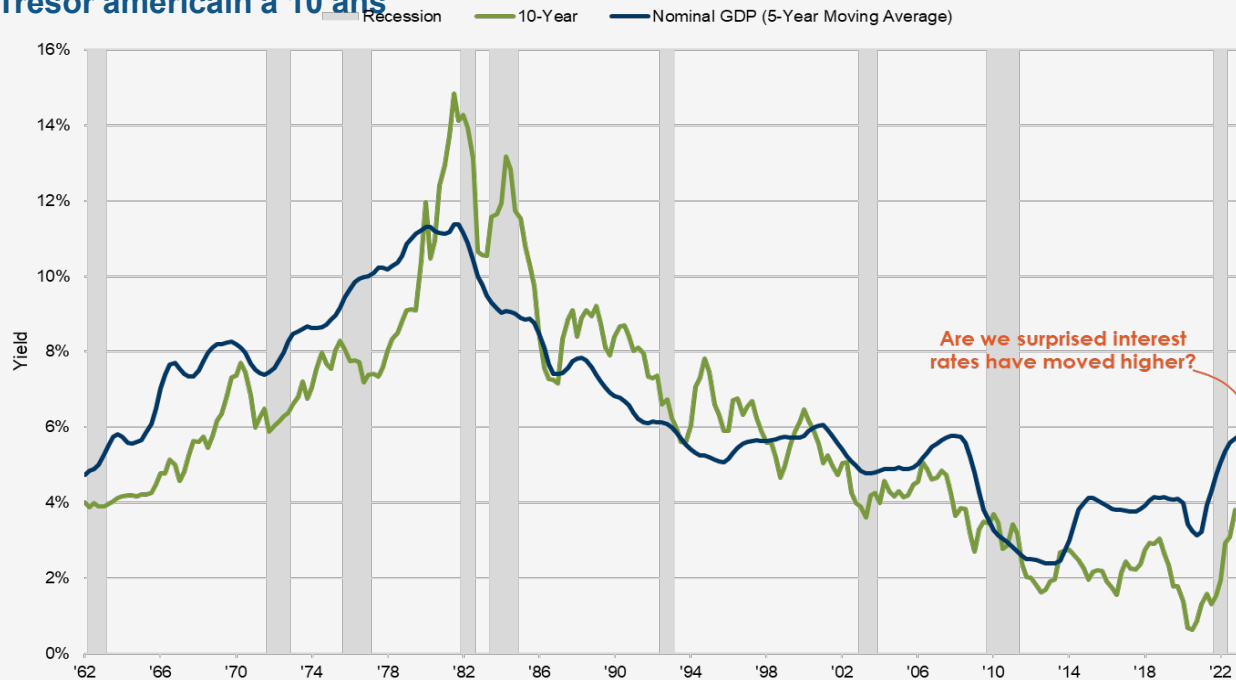
# 2<sup>e</sup> composante – Trajectoire des taux d'intérêt réels à court terme

Décomposition du rendement des émissions à 10 ans – Trajectoire des taux de la Fed et croissance réelle de la production



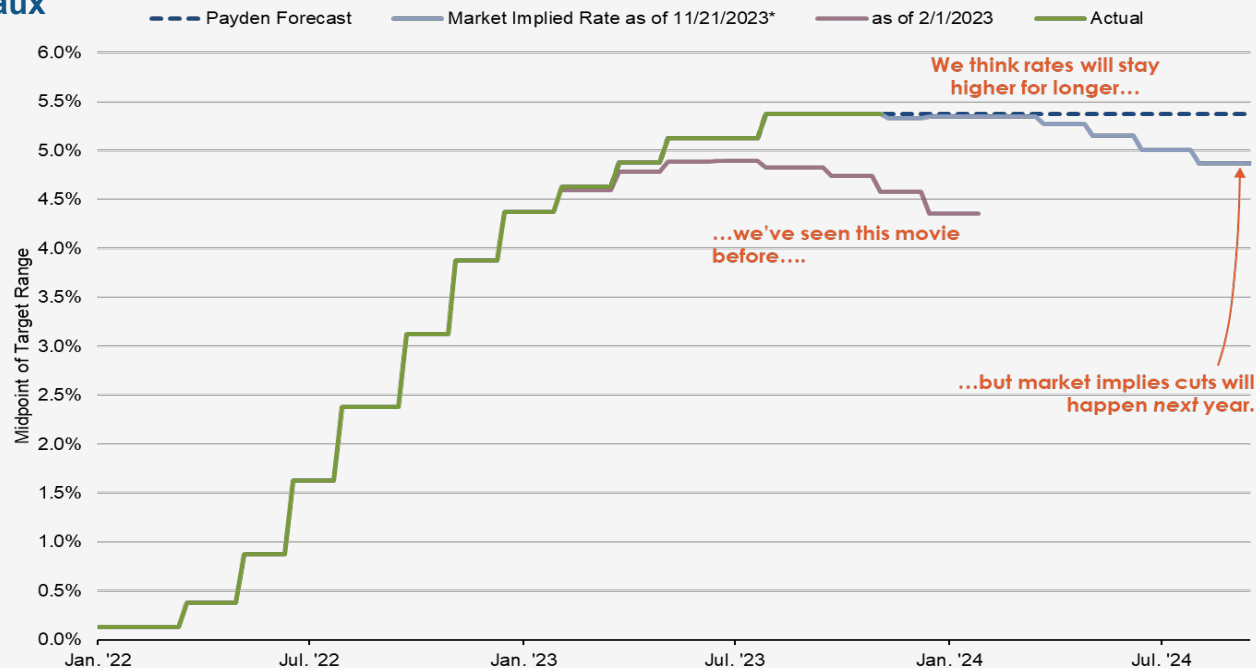
# Rendements des émissions à 10 ans parallèles à la croissance nominale de l'économie

Moyenne mobile sur 5 ans de la croissance du PIB nominal et rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans



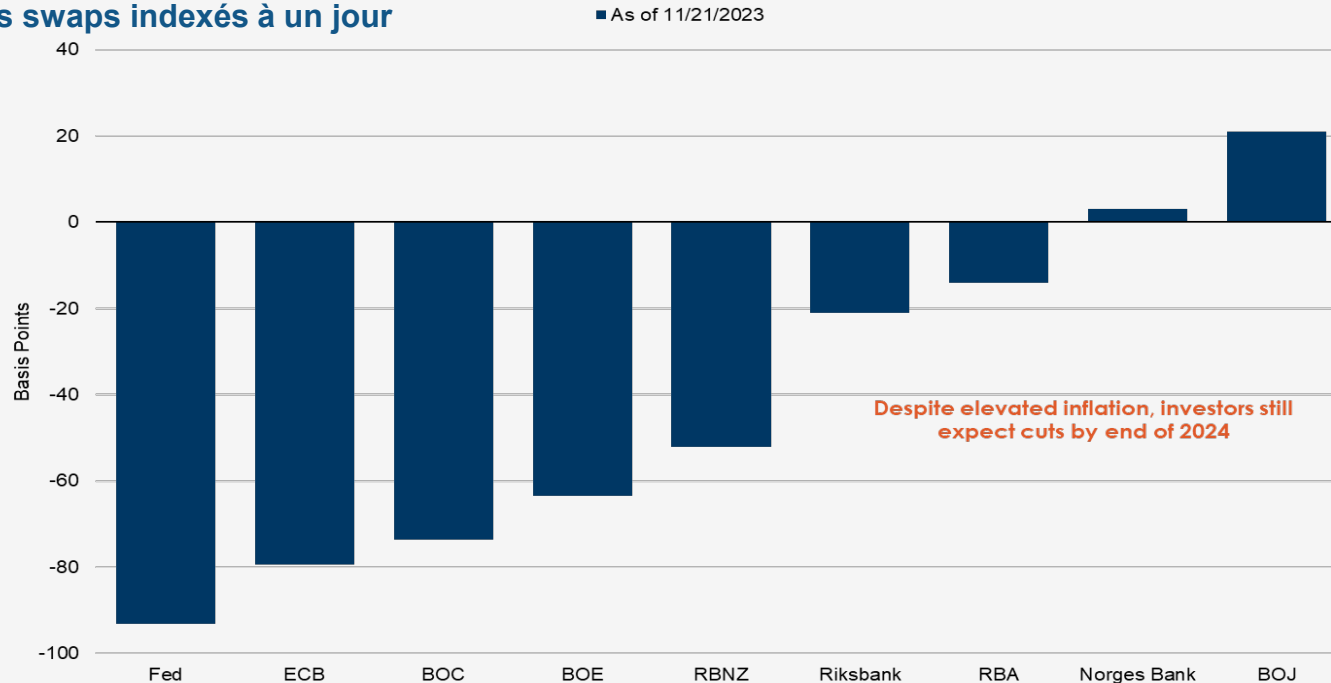
# Contexte inflationniste : la Fed pourrait surprendre le marché obligataire... une fois encore

## Trajectoire attendue par le marché\* et prévisions de Payden concernant le taux des fonds fédéraux



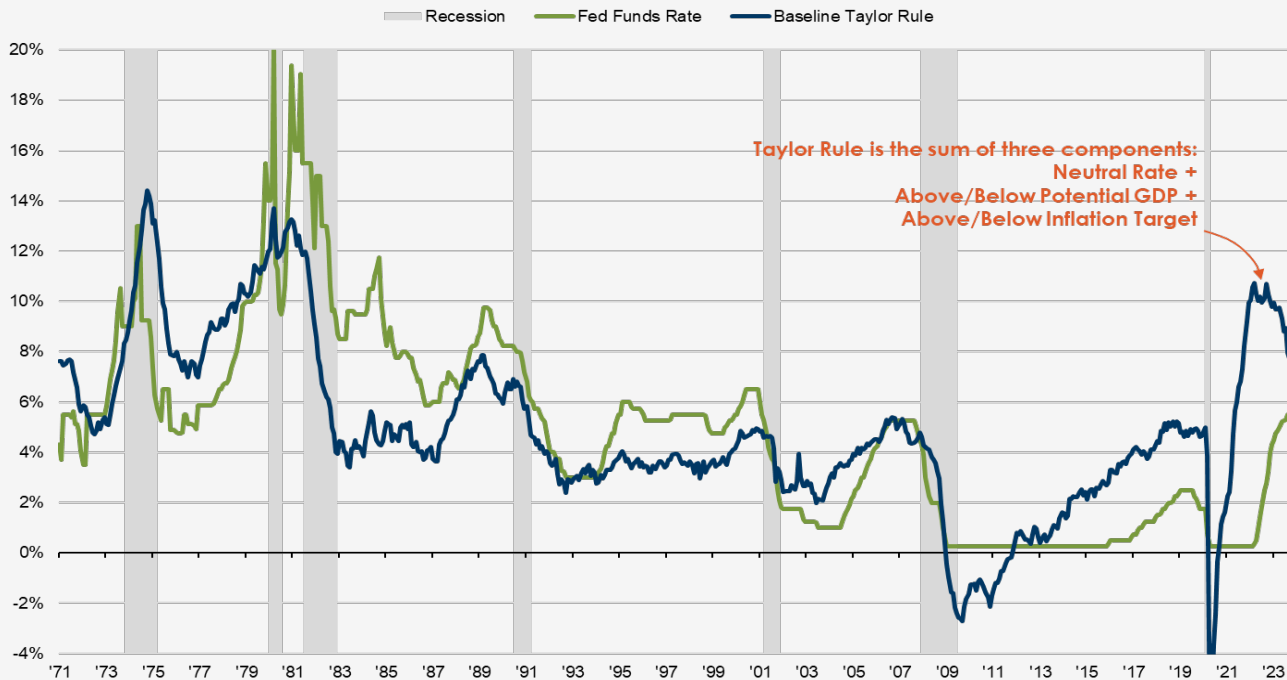
# Investisseurs d'obligations dans le monde : *toujours* en attente de baisses de taux, la Fed en tête?

Changement de politique monétaire prévu d'ici la fin de 2024 pour diverses banques centrales selon le marché des swaps indexés à un jour



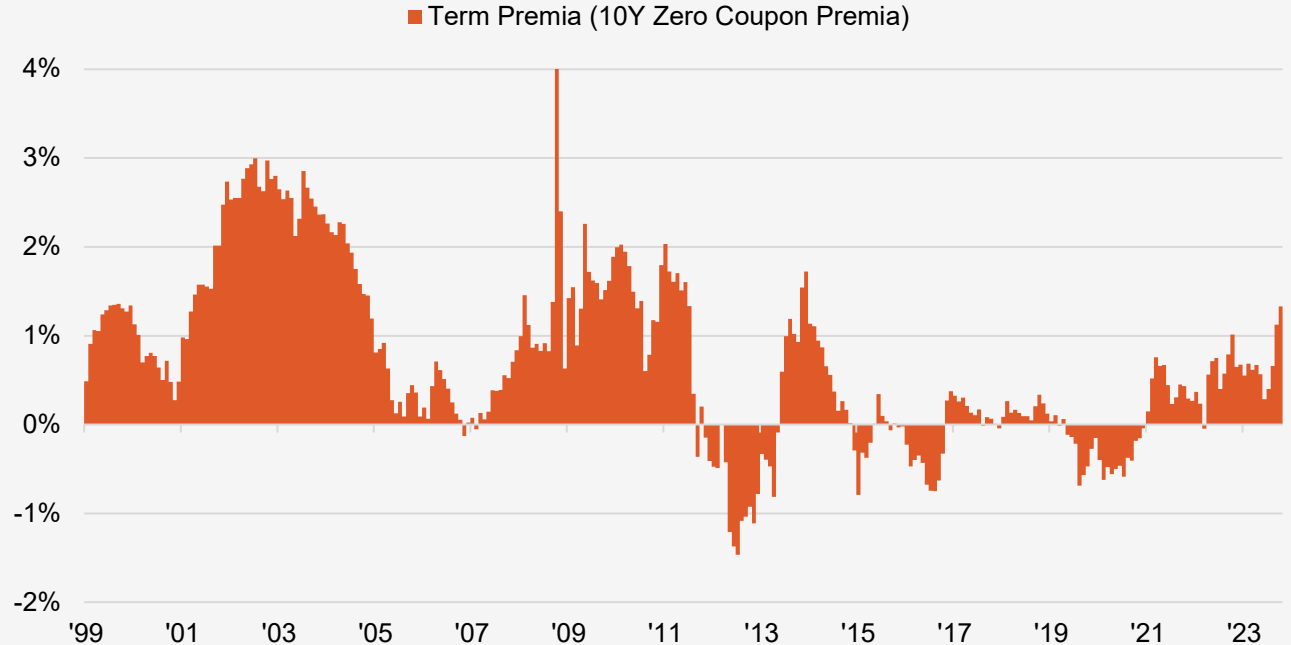
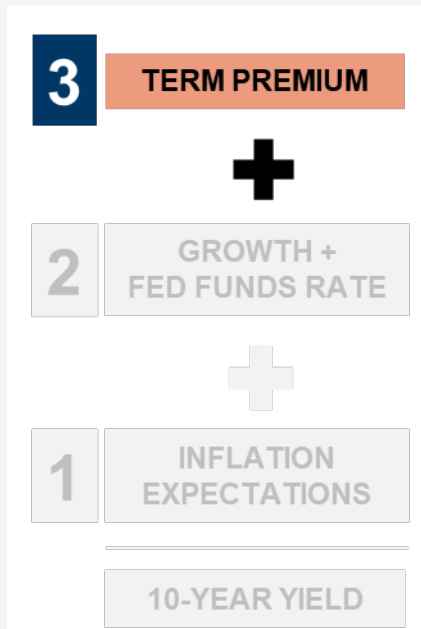
# Taux des fonds fédéraux : difficile de déterminer où il *devrait* se situer, même à l'aide de la règle de Taylor

## Taux des fonds fédéraux et estimations de base au moyen de la règle de Taylor\*



# 3<sup>e</sup> composante – Prime liée à l'échéance

## Décomposition du rendement des émissions à 10 ans – Prime liée à l'échéance





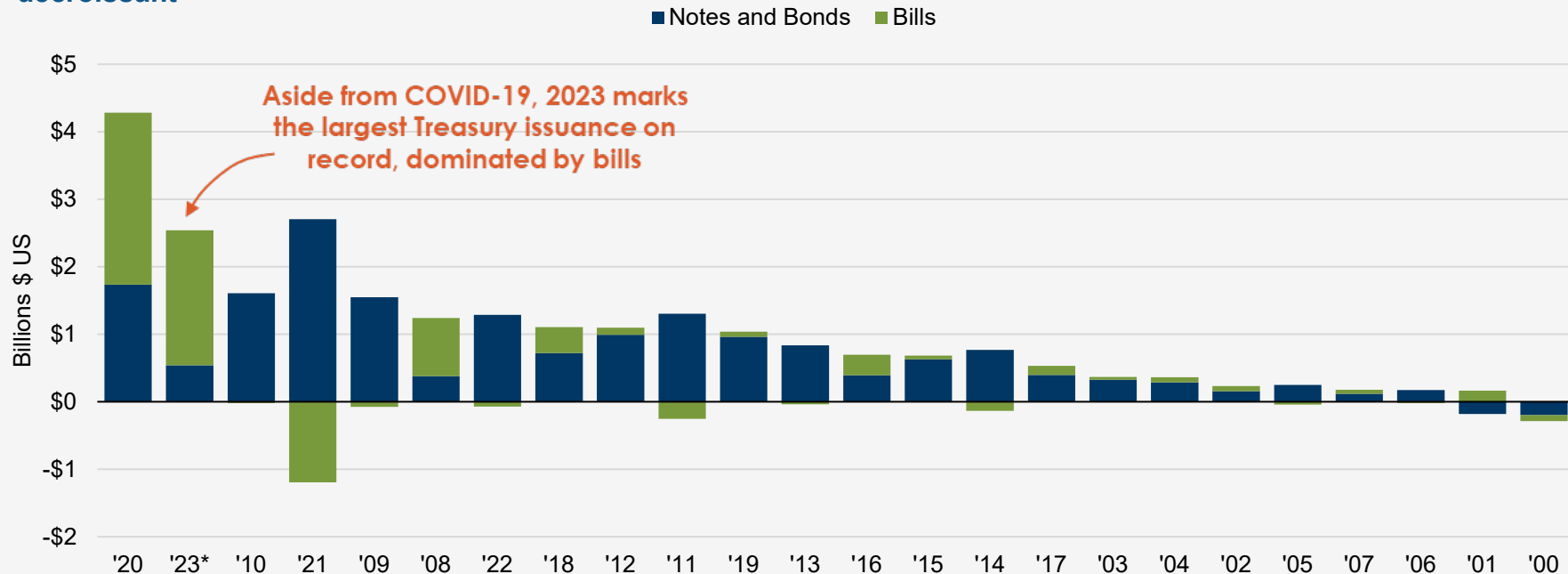
DYNAMIC

LIVE

FOCUS SERIES

# 2023 : déjà une année record sur le plan des émissions nettes d'obligations du Trésor (hors COVID)

## Émissions nettes d'obligations du Trésor américain, par année, en ordre décroissant

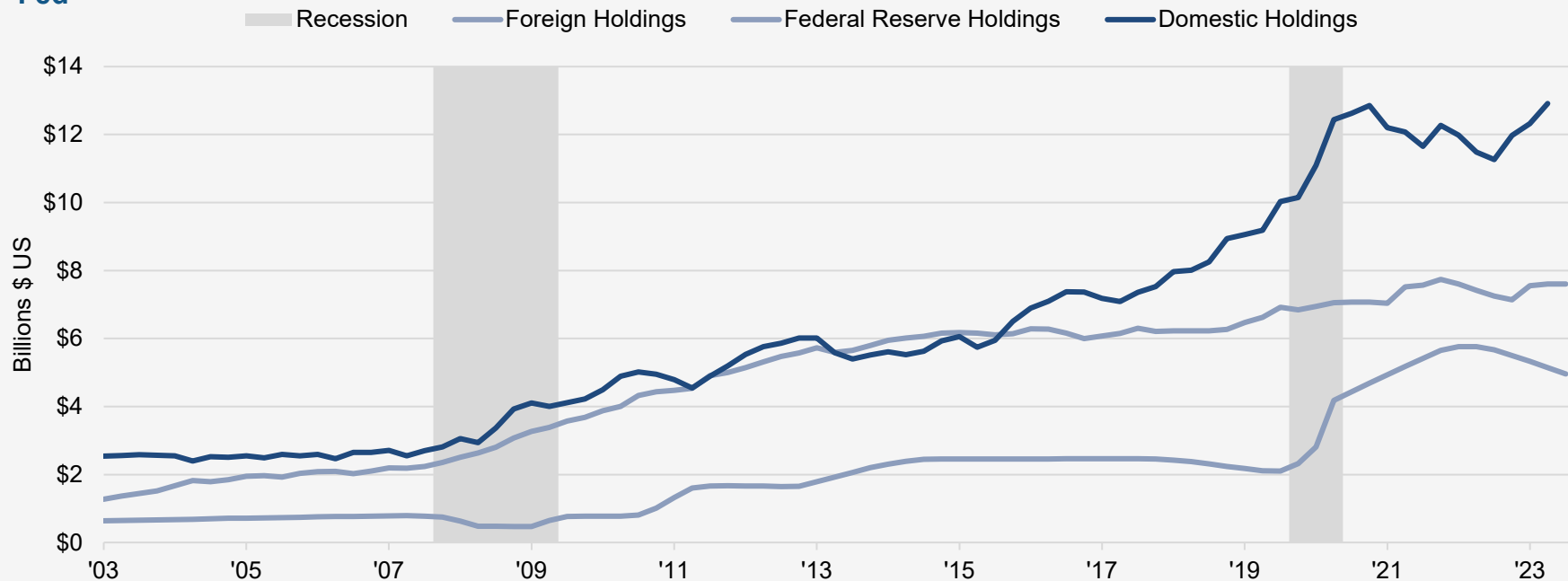


18 Source : Securities Industry And Financial Markets Association

\* Les données de 2023 correspondent au cumul annuel auquel on a ajouté les estimations du quatrième trimestre du Trésor américain.

# Obligations du Trésor américain : les plus sûres au monde parmi celles détenues par les banques centrales étrangères et la Fed

Obligations du Trésor américain détenues par des investisseurs étrangers et américains ainsi que par la Fed





DYNAMIC

LIVE

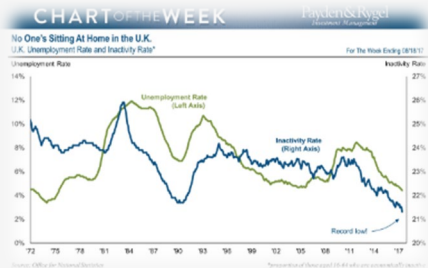
FOCUS SERIES

# Leçons apprises

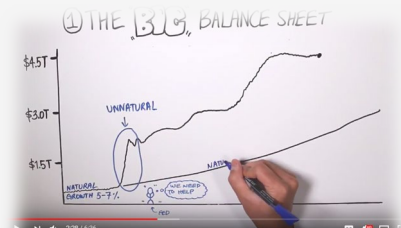
- À l'échelle mondiale, les taux d'intérêt ont diminué pendant des décennies, mais cette tendance a changé récemment.
- Pour bien comprendre les taux d'intérêt et la direction qu'ils pourraient prendre, nous avons analysé et décortiqué en trois parties le plus important rendement, soit celui des obligations du Trésor américain à 10 ans.
  - **Attentes inflationnistes** – Elles sont influencées par l'inflation réelle ainsi que les attentes du marché et des consommateurs. **I**
  - **Trajectoire des taux à court terme** – La Fed fixe les taux nominaux en fonction de la croissance économique réelle. **II**
  - **Prime liée à l'échéance** – Tout le reste; les obligations du Trésor constituent des actifs sûrs à l'échelle mondiale, du moins, pour l'instant. **III**
- À vous de voir! Si l'inflation est plus persistante qu'au cours des dernières décennies, que la Fed maintient ses taux plus élevés pour plus longtemps et que la prime liée à l'échéance est positive, les taux d'intérêt à plus long terme pourraient rester élevés.

# Abonnement gratuit à notre contenu!

## Graphique de la semaine et revue économique



## Vidéos Whiteboard Economics



Whiteboard Economics: The Fed's Balance Sheet Unwind  
13 views  
Payden Rygel  
Published Aug 10, 2017

## Bulletin Point of view

**Payden & Rygel**  
**POINT of VIEW**  
SUMMER 2017  
Our Perspective on Issues Affecting Global Financial Markets

**India Undergoing Modi-fications: putting "demonetization" in perspective**  
One sees in current demonetization a step in India's economic journey. Demonetization is merely the halfway point on the path to the real change necessary to build a modern economy. The Modi government initiated the process of digitization in having four major identification, banking, information, digital records, and electronic cashless payments. We will continue to see, the monetary logic with the Indian Govt 2017 and we think will see the replacement of all paper to digital notes and coins.

**ON THIS COULD NIGHT, NARENDRA MODI, PRIME MINISTER OF INDIA, TAKES OVER THE AIRWAYS TO MAKE A SUDDEN AND STUNNING ANNOUNCEMENT.**  
The demonetization was initiated by a novel and significant measure. Despite the criticism, the implementation, Modi's change in perspective regarding the real demonetization has been supported by the population. One can think, the Indian Govt's action, commensurate by the INDIAN Govt's bold decision to allow 50% more in assets for the INDIAN Govt's growth rate to be 10% and 12% (see Figure 1).

**THE IRAC ON CASE**  
The Irac is an official committee on bank accounts and bank account digital and linked to internet, such as no longer needed. In the world, there are many countries that have implemented digital accounts. The Irac is an official committee on bank accounts and bank account digital and linked to internet, such as no longer needed. In the world, there are many countries that have implemented digital accounts.

**THE IRAC ON CASE**  
The Irac is an official committee on bank accounts and bank account digital and linked to internet, such as no longer needed. In the world, there are many countries that have implemented digital accounts.

Écrivez à [economics@payden.com](mailto:economics@payden.com) pour être ajouté à la liste d'envoi.

# Corrélation entre les taux et les actifs risqués : l'inflation compte

## Principales considérations

- L'histoire démontre que la corrélation entre les actifs sûrs (émissions du Trésor américain) et les actifs risqués (actions et obligations de sociétés à haut rendement) dépend de l'inflation. En effet, les corrélations passent de négatives à positives à mesure que l'inflation monte (**tableau de gauche**).
- Lorsque l'on compare les décennies 2000 et 2010 aux autres, on remarque que la faible inflation et les corrélations négatives constituaient des anomalies (**tableau de droite**).
- Les corrélations positives ont été largement ignorées en 2020 et en 2021, les prix des actifs ayant grimpé sur toute la ligne avant de chuter en 2022.
- **Le niveau d'inflation actuel est l'un des principaux facteurs décisionnels dans la composition des portefeuilles, à savoir le rôle que joue le risque de taux d'intérêt dans les portefeuilles équilibrés et obligataires.**

## Corrélations en contexte inflationniste

| Inflation   | S&P 500 et émissions du Trésor américain | Obligations de sociétés américaines à haut rendement et du Trésor américain |
|-------------|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| <0 %        | -0,67                                    | -0,60                                                                       |
| De 0 à 2 %  | -0,32                                    | -0,18                                                                       |
| De 2 à 4 %  | 0,14                                     | 0,21                                                                        |
| De 4 à 6 %  | 0,25                                     | 0,41                                                                        |
| Plus de 6 % | 0,25                                     | 0,84                                                                        |

## Corrélations au fil des décennies

| Décennie    | Moyenne de l'IPC | S&P 500 et émissions du Trésor américain | Obligations de sociétés américaines à haut rendement et du Trésor américain |
|-------------|------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| Années 2020 | 4,6              | 0,58                                     | 0,63                                                                        |
| Années 2010 | 1,8              | -0,45                                    | -0,11                                                                       |
| Années 2000 | 2,6              | -0,23                                    | -0,15                                                                       |
| Années 1990 | 3,0              | 0,35                                     | 0,23                                                                        |
| Années 1980 | 5,6              | 0,23                                     | 0,76                                                                        |
| Années 1970 | 7,8              | 0,41                                     |                                                                             |

\* Sources des données : indices S&P 500, Ice BAML US Treasury 7-10yr, Ice BAML US HY Corp 100, BLS US Core CPI (YoY) et Bloomberg

\*\* Corrélations fondées sur les rendements totaux mensuels, à compter du 31 décembre 1975 pour le S&P 500 et les obligations du Trésor américain et du 31 janvier 1980 pour les obligations de sociétés à haut rendement

# Fonds à revenu fixe mondial Dynamique

## Thèmes

| Secteur           | Ce que nous apprécions                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Ce que nous apprécions moins                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Taux d'intérêt    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Émissions à court terme aux États-Unis</li> <li>Rendement des bons du Trésor américain (5,5 %)</li> <li>Participation aux marchés émergents qui procèdent à des baisses ou s'apprêtent à en faire</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Émissions à long terme des marchés américains et européens</li> <li>Émissions à court terme au Royaume-Uni</li> </ul>                                                                                                                                                                          |
| Sociétés          | <ul style="list-style-type: none"> <li>Obligations de sociétés de qualité pour leur revenu stable et leur encaisse élevée</li> <li>Titres à haut rendement gérés selon une approche de style haltères reposant sur les obligations notées BB et l'énergie</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Prêts bancaires, en particulier pour les émissions de moindre qualité</li> <li>Évaluations justes des obligations américaines et européennes à haut rendement</li> </ul>                                                                                                                       |
| Marchés émergents | <ul style="list-style-type: none"> <li>Titres des marchés émergents libellés en monnaies locales, dans une moindre mesure</li> <li>Obligations d'État d'Amérique latine et d'Europe centrale et orientale</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Pays présentant un risque géopolitique élevé</li> <li>Pays dont les besoins de financement par emprunt aux États-Unis sont élevés</li> <li>Pays ayant des liens étroits avec l'Europe continentale</li> </ul>                                                                                  |
| Produits titrisés | <ul style="list-style-type: none"> <li>Titres garantis adossés à des actifs (TAA) de la consommation, comme les prêts auto</li> <li>Titres garantis par des prêts (TGP) notés pour les liquidités et le risque de pertes négligeable</li> <li>Créances hypothécaires résidentielles de plus longue date avec faible quotité de financement</li> <li>Émissions de titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) commerciales sur certains immeubles de bureaux notés AAA</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>TGP subordonnés vu leur lien avec le marché des prêts</li> <li>Secteur du logement en raison d'une faible abordabilité et des préoccupations liées au refinancement dans certains pays développés</li> <li>Émissions de TACH commerciales subordonnées sur des immeubles de bureaux</li> </ul> |

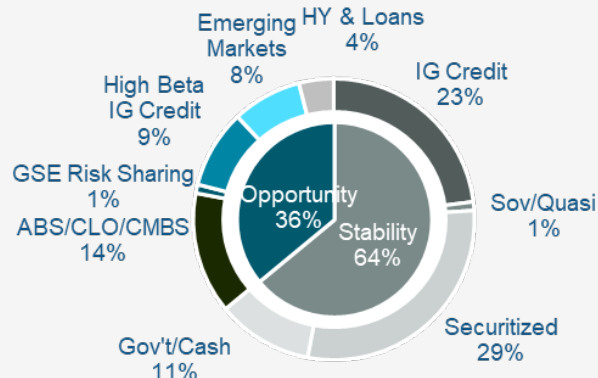
# Fonds à revenu fixe mondial Dynamique

## Positionnement au 31 octobre 2023

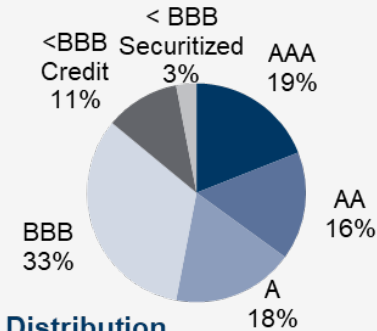
### Fund Characteristics

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| Rating                       | A-    |
| Yield to Maturity (%)        | 6.99% |
| Effective Duration (yrs)     | 1.45  |
| Weighted Average Life (yrs)  | 3.50  |
| Credit Spread Duration (yrs) | 2.83  |

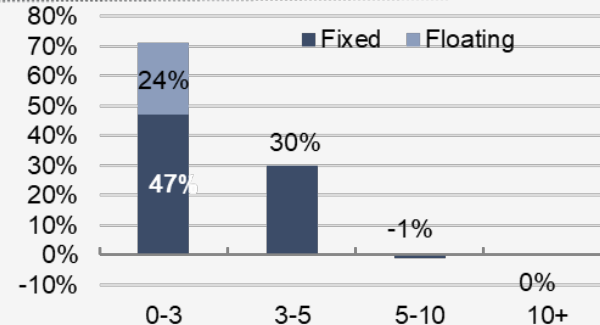
### Sector Allocation



### Rating Distribution



### Duration Distribution



# Fonds à revenu fixe mondial Dynamique

## Rendements au 31 octobre 2023

|                                              | Cumul annuel | 1 mois | 3 mois | 6 mois | 1 an | Depuis la création |
|----------------------------------------------|--------------|--------|--------|--------|------|--------------------|
| <b>Fonds à revenu fixe mondial Dynamique</b> | 4,24         | 0,03   | 0,30   | 1,02   | 7,41 | 1,34               |
| <b>Indice de référence</b>                   | 2,76         | -0,20  | -0,61  | 0,13   | 5,19 | -1,72              |

Source : Fonds Dynamique

Date de création : 28 janvier 2022

Indices de référence : ICE BofA 1-5 Year US Corporate en \$ US à 70 %, ICE BofA 1-5 Year BB-B US Cash Pay High Yield Constrained en \$ US à 20 % et ICE BofA 1-5 Year BBB & Lower Sovereign External Debt en \$ US à 10 %

Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement.

# Renseignements importants

## RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

Le présent document a été préparé par Gestion mondiale d'actifs Scotia à titre indicatif seulement. Les points de vue exprimés au sujet d'un placement, d'une économie, d'une industrie ou d'un secteur du marché en particulier ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente ni comme des conseils en placement.

Ils ne dénotent par ailleurs aucune intention d'achat ou de vente des gestionnaires de Gestion mondiale d'actifs Scotia. Ces points de vue peuvent changer à tout moment, selon l'évolution des marchés et d'autres facteurs. Nous déclinons toute responsabilité quant à la mise à jour du présent contenu. Le présent document contient des renseignements ou des données provenant de sources externes qui sont réputées fiables et exactes en date de la publication, mais Gestion mondiale d'actifs Scotia ne peut en garantir la fiabilité ni l'exactitude. Aucune information contenue aux présentes ne constitue une promesse ou une représentation de l'avenir ni ne doit être considérée comme telle.

Gestion mondiale d'actifs Scotia est un nom commercial utilisé par Gestion d'actifs 1832 S.E.C., société en commandite dont le commandité est détenu en propriété exclusive par la Banque Scotia. Fonds Dynamique<sup>MD</sup> est une marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse, utilisée sous licence, et une division de Gestion d'actifs 1832 S.E.C.

© La Banque de Nouvelle-Écosse, 2023. Tous droits réservés.

Les parts de série A sont offertes à tous les investisseurs, tandis que celles de série F ne sont généralement offertes qu'aux investisseurs qui participent à un programme de rémunération à honoraires ou de comptes intégrés admissible auprès de leur courtier inscrit. Les écarts de rendement entre les séries sont principalement attribuables aux différences dans les frais de gestion et d'administration fixes. Les rendements des parts de la série F peuvent sembler plus élevés que ceux de la série A, car les frais de gestion ne comprennent pas la commission de suivi. Les placements dans les fonds communs peuvent entraîner des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des charges. Prenez connaissance du prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements totaux historiques, composés chaque année. Ils incluent la variation de la valeur des parts et le réinvestissement de toutes les distributions. Ils ne tiennent pas compte des commissions de souscription et de rachat, des frais optionnels ni des impôts payables par un porteur de titres, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Les parts de fonds communs ne sont pas garanties. Leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur est susceptible de ne pas se répéter.

***Dynamic Funds***<sup>®</sup>

*Invest with advice.*