

## The Big Mac<sup>1</sup> sur la pondération des titres à revenu fixe : le syndrome FIFOMO

### Auteur

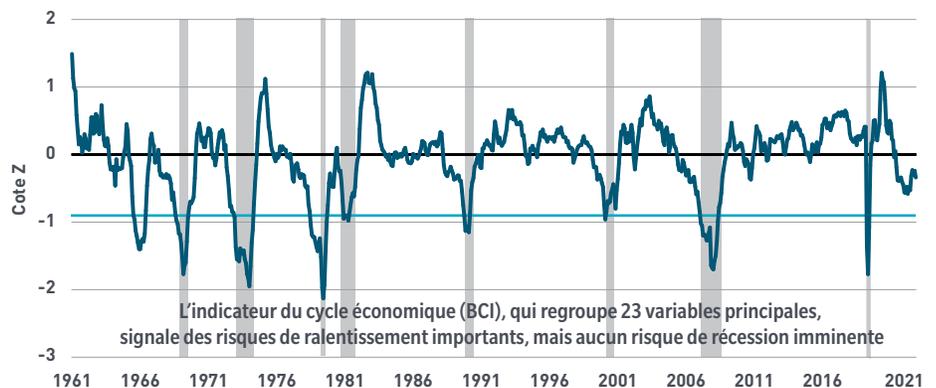


Benoit Anne  
Directeur général  
Groupe des solutions de placement

Même si les craintes ont été nombreuses sur les marchés mondiaux récemment, nous croyons que la peur de rater une occasion liée aux titres à revenu fixe (le syndrome FIFOMO) sera bientôt la nouvelle inquiétude des investisseurs en titres à revenu fixe, mais qu'elle aura un effet positif. Compte tenu de l'amélioration marquée de la conjoncture macroéconomique, ce qui comprend des signaux plus forts de la part des banques centrales et des évaluations favorables, nous pensons qu'il pourrait s'agir d'une occasion intéressante d'accroître la pondération de cette catégorie d'actif.

**Les perspectives macroéconomiques pointent vers un scénario idéal.** En ce moment, le risque de récession aux États-Unis semble avoir diminué, en raison de la résilience de la consommation au pays et de la robustesse des données fondamentales des sociétés. L'économie américaine ralentit, mais l'ampleur du choc de la croissance ne semble pas suffisante pour crier à la récession. Notre indicateur du cycle économique, qui signale certains risques de ralentissement, ne laisse entrevoir aucune récession imminente (figure 1). Du côté de l'inflation, des progrès ont été réalisés pour la maîtriser et il est maintenant raisonnable de penser que l'indice des dépenses personnelles de consommation de base, la mesure de l'inflation qui compte le plus pour la Réserve fédérale américaine (Fed), diminuera pour s'établir à environ 2 % l'an prochain. Plus important encore, la Fed laisse entendre que son cycle de resserrement est terminé. Cela signifie que le moment est enfin venu de se détourner du régime macroéconomique de peur de la Fed, ce qui ouvre la voie à un contexte beaucoup plus favorable pour les titres à revenu fixe.

**Figure 1 : L'indicateur du cycle économique, qui regroupe certains indicateurs avancés américains**



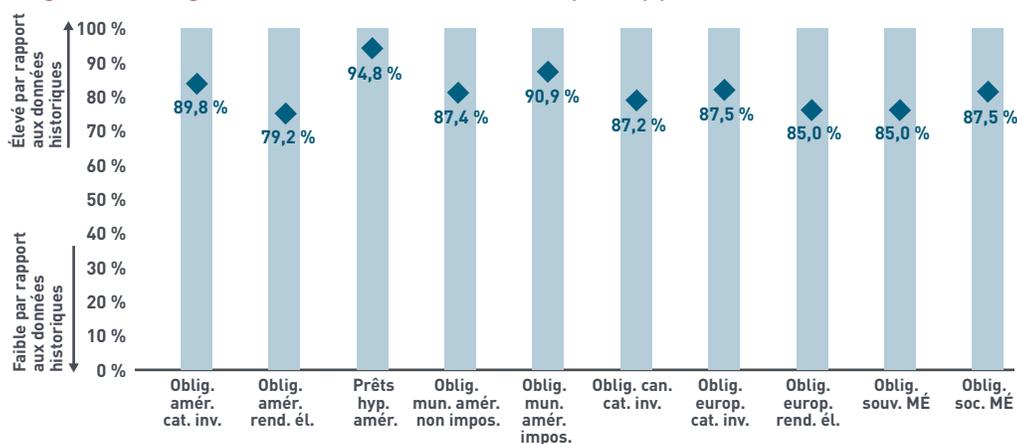
<sup>1</sup> The Big Mac, un jeu de mots sur « big macro » (grands thèmes macroéconomiques), est une publication périodique qui traite de sujets pertinents à propos du contexte macroéconomique mondial et des titres à revenu fixe mondiaux.

Source : données de Bloomberg. Données mensuelles de décembre 1961 à octobre 2023. L'indice BCI regroupe les cotes Z de 23 variables. Les zones ombrées désignent les récessions officielles aux États-Unis telles que définies par le National Bureau of Economic Research (NBER). La cote Z correspond au nombre d'écart-types d'un point donné au-dessus ou en dessous de la moyenne. La ligne horizontale indique une cote Z de -0,90, ce qui signale un écart important par rapport à la moyenne.



**Les évaluations des titres à revenu fixe demeurent intéressantes.** Selon nous, les évaluations des titres à revenu fixe sont relativement attrayantes pour les investisseurs ayant un horizon de placement à long terme. Ce constat est particulièrement vrai en ce qui concerne les taux de rendement totaux, qui, même après la récente remontée, demeurent intéressants selon les normes historiques. Selon le classement par centiles des taux de rendement totaux des dix dernières années, la plupart des catégories d'actif se classent en haut du 85<sup>e</sup> centile (figure 2). Il est vrai que les écarts de taux dans certains secteurs semblent excessifs, mais l'évaluation des taux de rendement totaux, qui comprend à la fois une composante de taux et une composante d'écart de taux, est importante, car elle a été l'un des principaux facteurs de rendement total prévu. De plus, la dispersion des écarts d'évaluation offre des occasions intéressantes aux gestionnaires actifs de repérer des stratégies de valeur relative.

**Figure 2 : Rang-centile du rendement (actuel par rapport aux 10 dernières années)**

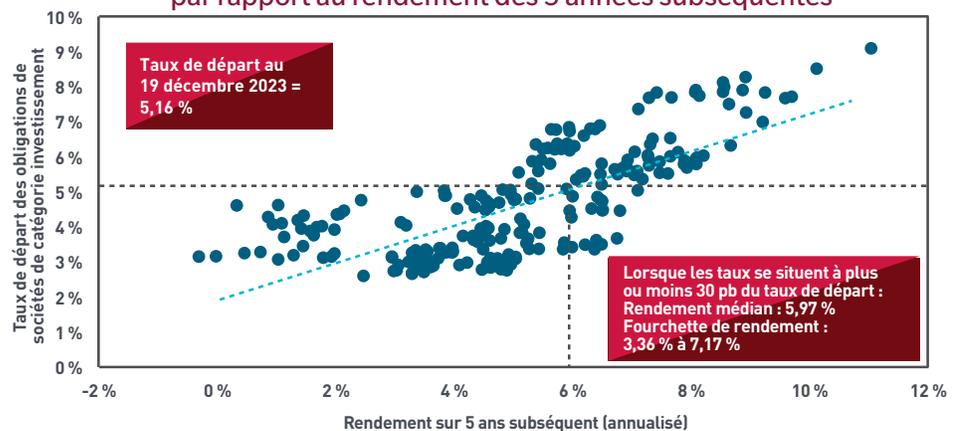


Source : Bloomberg. Données quotidiennes du 18 décembre 2013 au 18 décembre 2023. Obligations américaines de catégorie investissement = indice Bloomberg US Aggregate Corporate. Obligations américaines à rendement élevé = indice Bloomberg US Corporate High Yield. Prêts hypothécaires américains = indice Bloomberg US MBS. Obligations souveraines des marchés émergents = indice JPMorgan EMBI Global Diversified. Obligations de sociétés des marchés émergents = indice J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified. Obligations européennes de catégorie investissement = indice Bloomberg Pan-Euro Aggregate Corporate. Obligations européennes à rendement élevé = indice Bloomberg Pan-European High Yield. Obligations canadiennes de catégorie investissement = indice Bloomberg Canada Aggregate Corporate. Obligations municipales américaines imposables agrégées = indice Bloomberg US Taxable Municipal Aggregate Eligible.

**Les points d'entrée sont importants pour les titres à revenu fixe.** Compte tenu du niveau intéressant des taux actuels, les perspectives des rendements prévus se sont considérablement améliorées. Cela s'explique par le fait qu'il existe historiquement une forte corrélation entre des taux de départ semblables à ceux d'aujourd'hui et d'excellents rendements subséquents. Par exemple, si l'on prend des obligations américaines de catégorie investissement à un taux initial de 5,16 %, le rendement médian pour les cinq années suivantes – en fonction d'une fourchette de 30 points de base (pb) autour du taux de départ – s'établit à 5,97 %, avec une fourchette de rendement de 3,36 % à 7,17 % (figure 3). De plus, les perspectives de rendement prévu pour les titres à revenu fixe ont été renforcées par les récents signaux à l'égard d'une réduction des taux par les principales banques centrales. En analysant la carte thermique des obligations américaines de catégorie investissement, il est clair que la probabilité de rendements hypothétiques plus élevés a augmenté, surtout compte tenu de la forte possibilité de réductions de taux en lien avec les récents signaux liés à la politique monétaire envoyés par la Fed. Plus précisément, si l'on suppose un taux de départ de 5,16 % et une absence de variation des écarts de taux au cours de la prochaine année, ainsi qu'une baisse des taux d'intérêt de 60 pb, un rendement de 9,43 % sur un an pourrait être réalisable (figure 4). Les rendements hypothétiques prévus sur un an correspondent simplement au taux de rendement initial auquel on soustrait la variation combinée des taux d'intérêt et des écarts de taux, multipliée par la durée de l'indice. Par exemple, si l'on suppose un taux de départ de 6 % et une durée de l'indice de 7, et que la variation combinée de l'écart de taux et des taux d'intérêt correspond à une baisse de 50 pb (c.-à-d. 0,50 %) pour la prochaine année, le rendement prévu sur un an sera estimé à 9,5 % (6 % - [-0,50 % x 7]).



Figure 3 : Obligations américaines à rendement élevé – Taux de départ par rapport au rendement des 5 années subséquentes



Bloomberg. Obligations américaines de catégorie investissement = indice Bloomberg US Agg Corporate. Données mensuelles de janvier 2000 à novembre 2023. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Figure 4 : Rendements prévus hypothétiques des obligations américaines de catégorie investissement pour la prochaine année en fonction des fluctuations des écarts de taux et des taux d'intérêt

Oblig. amér. cat. inv.	Fluctuations des écarts de taux au cours de la prochaine année (pb)										
	-90	-60	-30	0	30	60	90	120	150	180	210
150	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77	-11,90	-14,04	-16,17	-18,30	-20,44
120	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77	-11,90	-14,04	-16,17	-18,30
90	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77	-11,90	-14,04	-16,17
60	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77	-11,90	-14,04
30	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77	-11,90
0	11,56	9,43	7,29	<b>5,16</b>	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64	-9,77
-30	13,69	11,56	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51	-7,64
-60	15,83	13,69	11,56	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37	-5,51
-90	17,96	15,83	13,69	11,56	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24	-3,37
-120	20,09	17,96	15,83	13,69	11,56	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89	-1,24
-150	22,22	20,09	17,96	15,83	13,69	11,56	9,43	7,29	5,16	3,03	0,89

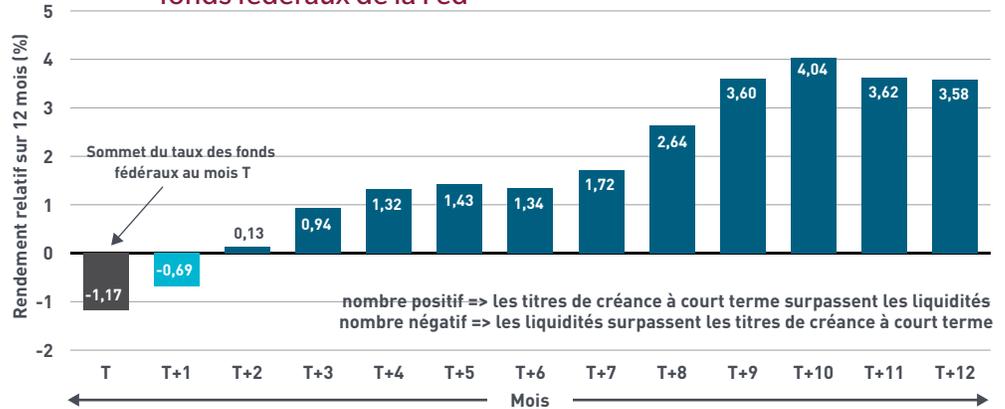
Bloomberg : Obligations américaines de catégorie investissement = indice Bloomberg US Agg Corporate. Taux de rendement actuel au 18 décembre 2023. Durée actuelle au 18 décembre 2023. Le rendement prévu sur un an est estimé en fonction du taux de rendement actuel plus la variation nette entre le taux d'intérêt et l'écart de taux, multipliée par la durée. Les références au rendement prévu ne sont ni des promesses ni des estimations du rendement réel que pourrait réaliser un investisseur, et il ne faut pas s'y fier. Les prévisions sont présentées à titre indicatif seulement et elles ne doivent pas être considérées comme étant des conseils ou interprétées comme étant des recommandations ou des garanties de rendement. Elles reposent sur des estimations et des hypothèses subjectives qui n'ont pas encore eu lieu ou qui pourraient ou non se réaliser. Les prévisions comportent des limites, car elles ne reposent pas sur des opérations réelles, mais elles sont plutôt basées sur les modèles et les données compilées par MFSMD. Les résultats ne sont pas représentatifs des rendements réels qui pourraient être obtenus. Les rendements peuvent varier considérablement d'un investisseur à l'autre.

**Le moment est peut-être venu de délaissier les liquidités au profit des titres à revenu fixe.**

L'exposition aux liquidités demeure importante, compte tenu de la crainte des investisseurs à l'égard du déploiement du risque, surtout après les deux dernières années difficiles pour les marchés mondiaux. On se trouve toutefois à un point d'inflexion important. Habituellement, peu de temps après l'atteinte d'un sommet du taux directeur d'une banque centrale, les liquidités commencent à tirer de l'arrière par rapport aux titres de créance. C'est précisément le scénario actuel (figure 5). La probabilité que les liquidités surpassent les titres de créance est susceptible de diminuer, surtout compte tenu des réductions de taux prévues.



**Figure 5 : Ampleur des rendements relatifs des titres de créance à court terme par rapport aux liquidités après un sommet du taux des fonds fédéraux de la Fed**



Sources : Bloomberg, base de données Fed Fred et ICE BofA. Taux des fonds fédéraux : liquidités = taux à 3 mois ou à 90 jours et rendements : certificats de dépôt pour les États-Unis, pourcentage, mensuel, non désaisonnalisé. Titres de créance = ICE BofA, obligations de sociétés américaines de catégorie investissement de 1 an à 3 ans (indice C1A0). Données mensuelles de janvier 1982 à juillet 2023. Rendements sur 12 mois. Selon la moyenne des six périodes où le taux a atteint un sommet depuis 1982.

**Nous croyons que les titres à revenu fixe offrent de nombreuses occasions.** Tous les investisseurs peuvent trouver leur compte dans ce secteur, selon leur appétit pour le risque, leurs besoins en matière de placement et leurs autres objectifs. Bien entendu, les titres à revenu fixe comportent à la fois un risque lié à la durée et un risque de crédit. La combinaison des deux donne lieu à une carte très diversifiée de sous-catégories d'actif (figure 6). Nous sommes maintenant optimistes à l'égard de la durée et du crédit. Par conséquent, nous privilégions les titres à revenu fixe plus risqués, en particulier les titres de créance des marchés émergents et les obligations européennes à rendement élevé. Nous préférons ces titres en raison des perspectives macroéconomiques plus favorables et des points d'entrée intéressants.



Figure 6 : Titres à revenu fixe : risque lié à la durée par rapport au risque de crédit



Source : Bloomberg. Données au 19 décembre 2023. Les écarts de taux sont exprimés par rapport aux obligations du Trésor américain. Écarts de taux des obligations des marchés émergents libellées en monnaie locale par rapport à une obligation d'État mondiale composée théoriquement de 33 % d'obligations d'État allemandes à 5 ans et de 67 % d'obligations du Trésor américain à 5 ans. Obligations américaines agrégées = indice Bloomberg US Aggregate. Obligations mondiales agrégées = indice Bloomberg Global Aggregate. Obligations américaines de catégorie investissement = indice Bloomberg US Aggregate Corporate. Obligations américaines à rendement élevé = indice Bloomberg US Corporate High Yield. Obligations souveraines des marchés émergents = indice J.P. Morgan EMBI Global Diversified. Obligations européennes de catégorie investissement = indice Bloomberg Pan-Euro Aggregate Corporate. Obligations européennes à rendement élevé = indice Bloomberg Pan-European High Yield. Titres de créance mondiaux = indice Bloomberg Global Aggregate Corporate. Obligations canadiennes de catégorie investissement = indice Bloomberg Canada Aggregate Corporate. Obligations municipales américaines imposables agrégées = indice Bloomberg US Taxable Municipal Aggregate Eligible.

Dans l'ensemble, nous croyons que les titres à revenu fixe sont à nouveau une catégorie d'actif attrayante, surtout en raison de la diminution des risques de récession et du contexte d'évaluation intéressant par rapport aux normes historiques. ▲

# Points de vue sur les marchés

Janvier 2024



Les placements dans des titres de créance peuvent perdre de la valeur en raison du déclin de la qualité du crédit de l'émetteur, de l'emprunteur, de la contrepartie ou autre entité responsable du remboursement, des actifs sous-jacents ou de l'évolution du contexte économique ou politique, de la situation de l'émetteur ou d'autres conditions, ou à la perception à l'égard de ces facteurs. Certains types de titres de créance peuvent être plus sensibles à ces facteurs, et donc plus volatils. Par ailleurs, les titres de créance comportent des risques de taux d'intérêt (habituellement, quand les taux d'intérêt grimpent, les cours baissent). Par conséquent, la valeur du portefeuille pourrait diminuer en période de hausse des taux d'intérêt.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG<sup>MD</sup> 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.

Les renseignements proviennent de sources jugées fiables, mais J.P. Morgan ne garantit pas leur exhaustivité ni leur exactitude. L'indice est utilisé avec permission. On ne peut copier, utiliser ou distribuer l'indice sans obtenir au préalable le consentement écrit de J.P. Morgan. © J.P. Morgan Chase & Co., 2023. Tous droits réservés.

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<sup>MD</sup> et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS<sup>MD</sup>, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels et qui est inscrite comme entreprise à responsabilité limitée et située au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*.