

Soyez réaliste

Commentaires sur le marché obligataire : revue du troisième trimestre et perspectives du quatrième trimestre

Adam Ditzkowsky, gestionnaire principal de portefeuille, Titres mondiaux à revenu fixe

Gino DiCenso, directeur en chef, Titres mondiaux à revenu fixe

Mark Obrai, directeur en chef, Leadership éclairé et publications

30 septembre 2026

Le troisième trimestre a été caractérisé par une forte révision à la hausse des taux de rendement sur l'ensemble de la courbe. C'est aux États-Unis que cette hausse a été la plus marquée et elle s'est répercutée sur les marchés obligataires mondiaux, notamment au Canada. Ce changement reflète trois forces qui se chevauchent : une inflation qui est demeurée supérieure à la cible, des taux réels qui ont augmenté, car la croissance s'est mieux comportée que prévu, et un contexte d'offre qui a obligé les investisseurs à absorber plus de titres de créance d'État et de sociétés en même temps. Cette combinaison a propulsé les marchés obligataires dans un régime de taux plus élevés pendant une plus longue période et a maintenu la volatilité élevée jusqu'à la fin du trimestre.

La remontée des taux de rendement s'est accélérée en septembre, car les investisseurs ont dû composer avec des communications plus fermes de la part des banques centrales, des données résilientes sur la croissance et une inflation énergétique renouvelée. Aux États-Unis, les taux de rendement des obligations du Trésor à long terme ont largement dépassé 5 %, un niveau important sur le plan psychologique, ce qui a soulevé des préoccupations chez les investisseurs à l'égard des actifs à risque en général. Malgré les pressions, les cours des actions sont demeurés résilients.

L'inflation est demeurée trop élevée pour être rassurante, surtout aux États-Unis, où les décideurs ont indiqué clairement que la stabilité des prix n'avait pas encore été rétablie. Les prix de l'énergie liés au conflit au Moyen-Orient ont maintenu des pressions à la hausse sur l'inflation globale, et les banques centrales n'ont pas pu ignorer entièrement ce risque. Ce qui est plus important est toutefois l'augmentation des taux réels en raison de la demande accrue de titres de créance.

La croissance aux États-Unis a été résiliente, les dépenses de consommation se sont maintenues, les investissements des entreprises sont demeurés solides et les dépenses en immobilisations liées à l'intelligence artificielle (IA) sont toujours une source importante de demande de fonds. Les fournisseurs de services à très grande échelle et d'autres émetteurs importants ont sollicité énergiquement le marché afin de financer les centres de données, les semi-conducteurs, les infrastructures électriques et les constructions connexes. Parallèlement, les besoins de financement du gouvernement américain sont demeurés élevés, les grandes enchères suscitant des préoccupations au sujet des déficits structurels.

Dans quelle mesure l'évolution des taux de rendement au cours du trimestre a-t-elle été attribuable à l'offre et à la demande plutôt qu'à l'inflation? Considérablement à notre avis. La prime de terme a dû augmenter pour compenser l'effet de l'augmentation des émissions et du retrait progressif des investisseurs dont les décisions d'achat sont peu influencées par les prix. Les banques centrales n'élargissent plus leur bilan et les investisseurs privés demandent une meilleure rémunération pour détenir de la duration.

L'inflation au Canada a été quelque peu différente. L'indice des prix à la consommation (IPC) global a remonté, mais une grande partie de cette hausse est attribuable aux effets de l'essence et de l'énergie. L'inflation de base est demeurée plus contenue au Canada, et les pressions salariales ne se sont pas autant accélérées qu'aux États-Unis. Cela a donné à la Banque du Canada plus de marge de manœuvre pour rester patiente. Malgré tout, le marché obligataire canadien, tout comme la plupart des marchés internationaux, n'a pas pu se dissocier entièrement des fluctuations des taux de rendement américains.

En réaction à l'inflation élevée persistante, la Réserve fédérale américaine (Fed) a augmenté le taux des fonds fédéraux de 25 points de base en septembre, le faisant passer dans une fourchette de 3,75 % à 4,00 %. Au début d'octobre, les marchés prévoyaient une forte probabilité d'une autre hausse de taux en décembre et un resserrement additionnel au-delà de cette date. Le président Warsh et plusieurs représentants de la Fed ont dit explicitement que l'inflation était restée trop élevée pendant trop longtemps et que la politique n'était pas considérablement restrictive.

La Banque du Canada a maintenu le taux du financement à un jour à 2,25 % en septembre, mais elle a conservé un ton ferme. Le gouverneur Macklem a souligné les risques d'inflation à la hausse, en particulier ceux liés au Moyen-Orient et aux marchés de l'énergie. La Banque jongle avec deux forces opposées : l'incertitude entourant les échanges commerciaux et les droits de douane, qui pourrait nuire à la demande, et les coûts de l'énergie plus élevés, qui pourraient maintenir l'inflation à un niveau élevé. Pour l'instant, la Banque semble disposée à attendre.

Les titres de créance ont été plus résilients que la duration. Les écarts de taux des obligations de sociétés canadiennes sont restés serrés par rapport aux normes historiques et dans une fourchette étroite pendant la majeure partie du trimestre. Cela reflète des paramètres fondamentaux toujours sains, une forte demande de revenu et des signaux limités de tensions généralisées sur le crédit. Nous continuons de considérer que les titres de créance de grande qualité ont de la valeur, mais la sélectivité est essentielle.

Par exemple, les émissions mondiales des fournisseurs de services à très grande échelle ont été importantes, et ce type d'offre peut élargir les écarts de taux, même si les paramètres fondamentaux demeurent solides. Nous n'avons pas constaté de répartition généralisée des écarts dans les titres de créance liés à l'IA, mais l'offre en soi est un facteur à prendre en considération. Dans un marché où les écarts de taux sont déjà serrés, les émissions additionnelles sont plus importantes qu'elles ne le seraient dans un contexte où les écarts sont plus larges.

La duration demeure plus équilibrée qu'au début de l'année. Nous ne pensons pas que les portefeuilles devraient être construits en essayant de prévoir la prochaine décision des banques centrales. Il est plus important de savoir si les investisseurs sont rémunérés adéquatement pour le risque de duration qu'ils prennent. Au niveau auquel sont rendus les taux de rendement actuels, les obligations recommencent à ressembler à des obligations. Le revenu est important et les investisseurs n'ont plus besoin que les taux baissent pour générer des rendements. Nous préférons toujours une approche mesurée. La duration intermédiaire offre un meilleur équilibre que la duration à long terme, pour laquelle les préoccupations budgétaires, les pressions de l'offre et les primes de terme demeurent des risques réels.

Pour la suite, le marché obligataire demeure coincé entre un contexte de forte croissance nominale et des conditions financières plus serrées qu'elles ne l'étaient il y a un an. Aux États-Unis, la Fed devrait à nouveau hausser le taux des

fonds fédéraux si l'inflation demeure ferme et si la croissance ne ralentit pas suffisamment. Au Canada, la Banque du Canada dispose d'une plus grande souplesse, mais pas assez pour ignorer les risques de hausse de l'inflation attribuable à l'énergie. La volatilité des taux de rendement pourrait demeurer élevée, mais les taux de rendement de départ plus élevés ont amélioré les occasions.

Nous privilégions la résilience. Quant aux titres de créance, cela signifie qu'il faut rester sélectif, privilégier la qualité et faire attention aux endroits où les nouvelles émissions sont concentrées. Quant à la duration, cela signifie qu'il faut utiliser le contexte de taux de rendement plus élevés pour ajouter du revenu sans trop s'engager dans les échéances les plus longues. Le marché s'est beaucoup rajusté, mais l'inflation, les taux réels et l'offre nécessitent une surveillance continue.

Même si les cicatrices du marché obligataire baissier de 2022 sont encore fraîches, comme les taux de rendement sont maintenant bien supérieurs au niveau très bas de l'après-pandémie de COVID-19, le risque de duration est en fait plus faible, toutes choses égales par ailleurs. En termes simples, lorsque les taux de rendement de départ sont plus élevés, la sensibilité du cours d'une obligation à une fluctuation donnée des taux est moins sévère qu'elle ne l'était lorsque les coupons et les taux de rendement étaient près de creux historiques. Cela n'élimine pas la volatilité de la valeur de marché, mais améliore la protection contre la baisse du marché obligataire.

Les taux de rendement plus élevés signifient aussi que les investisseurs reçoivent un revenu plus élevé pendant qu'ils attendent. Les cours ont déjà diminué à mesure que les taux de rendement ont augmenté, mais les nouveaux achats s'accompagnent désormais d'un portage nettement meilleur, et ce revenu aide à compenser une partie de la pression découlant d'autres hausses de taux. Un autre élément est tout aussi important : si les taux de rendement finissent par baisser, que ce soit en raison d'un ralentissement de la croissance, d'un affaiblissement des marchés de l'emploi ou d'une baisse de l'inflation, les obligations offrent un potentiel de hausse important grâce à l'appréciation de leur prix, en plus du taux de rendement courant plus élevé. En ce sens, le profil de rendement est plus équilibré qu'il ne l'était il y a à peine quelques années. Pour les portefeuilles diversifiés, les obligations continuent de jouer un rôle important, tant comme protection pour le portefeuille que comme source de rendement global.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion globale d'actifs CIBC en date du septembre 2026, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion globale d'actifs CIBC n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes similaires. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique, la conjoncture des marchés et des entreprises en général, les fluctuations des prix des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, les changements dans la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques. La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influencer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion globale d'actifs CIBC ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion globale d'actifs CIBC. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur.

MD/MCLe logo CIBC et « Gestion globale d'actifs CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence. Gestion globale d'actifs CIBC est une marque sous laquelle Gestion d'actifs CIBC inc. exerce ses activités.