

# Commentaires sur le marché obligataire du 3<sup>e</sup> trimestre



## Principaux points à retenir

1. **L'inflation demeure problématique** : Bien que l'inflation globale se soit atténuée, l'inflation de base persiste et l'atteinte des niveaux cibles demeure ardue, en particulier en raison des pressions budgétaires et de celles liées aux tarifs douaniers.
2. **Le marché obligataire américain reflète l'incertitude** : La courbe de rendement aux États-Unis demeure relativement stable alors que l'écart entre les taux à 2 ans et ceux à 10 ans s'établit à 52 points de base, les rendements réels sont élevés et les contrats à terme sur fonds fédéraux prévoient deux réductions de taux en 2025, malgré les problèmes structurels liés aux déficits budgétaires et aux niveaux d'endettement.
3. **Stabilité sur le marché obligataire canadien** : Les rendements des obligations du gouvernement du Canada sont demeurés relativement stables en raison de la rigueur budgétaire, mais les obligations de société sont exposées à des risques dans les secteurs sensibles aux taux d'intérêt.
4. **Risques de change et de crédit** : Le dollar américain s'est fortement déprécié depuis le début de l'année et les écarts de taux d'intérêt sont demeurés historiquement étroits. Une sélection judicieuse des titres de créance et une gestion active des devises sont donc nécessaires.
5. **La diversification est essentielle** : Les obligations non américaines, les titres de créance libellés en dollars américains et les placements non traditionnels comme les titres de créances adossés à des prêts offrent des occasions de diversification et des rendements supérieurs dans un contexte de volatilité du marché obligataire.

Bien que l'inflation globale se soit atténuée, les mesures de l'inflation de base donnent à penser que les prix continuent de subir des pressions et qu'ils n'ont pas encore atteint le niveau idéal. Aux États-Unis, l'accent mis par la Réserve fédérale (Fed) sur le contrôle de l'inflation, en particulier dans le contexte des tarifs douaniers, a contribué au maintien d'une politique monétaire restrictive. Le président de la Fed, Jerome Powell, a récemment souligné l'incidence des tarifs douaniers sur l'inflation en déclarant ce qui suit : « En fait, nous avons fait une pause lorsque nous avons constaté l'ampleur des tarifs douaniers et que presque toutes les prévisions d'inflation pour les États-Unis avaient fortement augmenté en raison des tarifs douaniers. »

Le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans est demeuré dans une fourchette étroite au cours des six derniers mois, fluctuant entre 4,24 % et 4,58 %, en raison des pressions inflationnistes persistantes et de l'engagement de la Réserve fédérale à maintenir une politique monétaire prudente. En revanche, le taux des obligations du Trésor à 2 ans a reculé de 53 points de base au cours de la même période, sous l'effet des préoccupations croissantes liées au ralentissement de la croissance économique et à la possibilité de réductions de taux. La courbe de rendement aux États-Unis demeure relativement stable et les rendements réels se maintiennent à des niveaux jamais vus depuis 2007. Des rendements réels élevés sous-entendent que les investisseurs s'impatientent à l'égard des taux directs et se montrent de plus en plus prudents à propos des déficits budgétaires.

Des écarts historiquement étroits justifient une sélection judicieuse des titres de créance, en particulier dans les secteurs sensibles aux variations de l'économie et des taux d'intérêt. Au Canada, des tensions inflationnistes semblables persistent, mais la rigueur budgétaire a contribué à maintenir la confiance des investisseurs. Les rendements des obligations d'État canadiennes à 10 ans sont demeurés stables et ceux des obligations à 2 ans ont diminué. L'indice des obligations universelles FTSE a inscrit un rendement de 1,44 % depuis le début de l'année au 30 juin et l'indice des obligations de toutes les sociétés FTSE a inscrit un rendement plus élevé de 2,28 % au cours de la même période. Les écarts de taux des obligations de sociétés au Canada indiquent une perspective prudente, surtout dans les secteurs de l'immobilier et de la consommation discrétionnaire qui sont plus sensibles aux variations des taux d'intérêt.

## Perspectives : Défis et occasions

Les incertitudes entourant les politiques budgétaires et monétaires assombrissent les perspectives du marché obligataire américain. Bien que les contrats à terme sur fonds fédéraux prévoient deux réductions de taux pour le reste de 2025, traduisant les attentes d'un assouplissement de la politique monétaire par la Réserve fédérale, le calendrier et l'ampleur de ces réductions demeurent incertains. Les pressions à la baisse sur le segment à court terme de la courbe s'expliquent par les préoccupations suscitées par le ralentissement de la croissance économique, la hausse des risques

de récession et le ralentissement de l'inflation liée aux tarifs douaniers. Ces réductions de taux attendues pourraient toutefois ne pas être suffisantes pour compenser les problèmes structurels posés par les déficits persistants et la hausse des niveaux d'endettement.

La trajectoire budgétaire des États-Unis est de plus en plus surveillée. Des agences de notation ont déjà abaissé la cote de crédit américaine, et le marché obligataire et le dollar américain commencent à s'en ressentir. Bien qu'un défaut de paiement demeure improbable pour un pays qui imprime sa propre monnaie, l'érosion de la crédibilité budgétaire pourrait entraîner une hausse des coûts d'emprunt, une inflation structurelle élevée, des taux directs plus neutres et une volatilité accrue sur le marché des titres du Trésor et pour le dollar américain. Par rapport à un panier de devises, le dollar américain a reculé d'environ 10 % depuis le début de l'année, ce qui souligne l'importance d'une gestion active des devises dans les stratégies de titres à revenu fixe.

Aux États-Unis, les perspectives sont contrastées pour les obligations de société. Les obligations de catégorie investissement pourraient profiter d'un éventuel changement de cap de la Fed, mais les obligations à rendement élevé pourraient subir des pressions en raison du ralentissement de la croissance économique et de la hausse des risques de défaut de paiement. Les investisseurs devraient se concentrer sur la qualité des obligations de société. Les obligations de sociétés canadiennes ne sont pas non plus à l'abri des tendances mondiales, et les secteurs fortement endettés ou exposés aux fluctuations des taux d'intérêt pourraient faire face à des difficultés. Les obligations à rendement élevé au Canada, en particulier, pourraient voir leurs écarts de taux s'élargir si la croissance économique continue à ralentir.

La politique monétaire de la Banque du Canada jouera un rôle essentiel dans l'orientation des perspectives du marché obligataire. Même si la banque centrale a indiqué qu'elle était prête à rajuster le taux directeur au besoin, ses mesures dépendront de la trajectoire de l'inflation et de la croissance économique. Les investisseurs devraient surveiller la situation de près, car elle aura des répercussions importantes sur les obligations d'État et de société.

L'inflation a considérablement diminué par rapport aux niveaux élevés des derniers temps, mais la dernière ligne droite vers l'atteinte des niveaux cibles demeure difficile. On ne peut non plus exclure le risque d'une résurgence, surtout si les politiques budgétaires demeurent expansionnistes ou si les tarifs douaniers continuent de faire grimper les prix. Compte tenu de ces incertitudes, la diversification est plus importante que jamais. Les obligations non américaines, en particulier celles des pays dont la situation budgétaire est solide et dont la dette est libellée en dollars américains, offrent un complément intéressant aux placements de base. Des placements non traditionnels comme les titres de créances adossés à des prêts (TCAP) offrent des rendements supérieurs à ceux d'autres titres de créance à cote élevée et peuvent contribuer à la diversification efficace d'un portefeuille.



## À propos de Gestion d'actifs CIBC

À Gestion d'actifs CIBC, nous croyons que toute solution de placement personnalisée doit être ancrée dans la recherche et la rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Sources : Banque de réserve fédérale de St Louis et FTSE Russell, 30 juin 2025.

FTSE Global Debt Capital Markets Inc. (« FTDCM »), FTSE International Limited (« FTSE »), le groupe d'entreprises London Stock Exchange (la « Bourse ») ou TSX Inc. (« TSX ») et conjointement avec FTDCM, FTSE et la Bourse, les « concédants de licence ». Les concédants de licence ne donnent aucune garantie et ne font aucune déclaration, expressément ou implicitement, concernant les résultats susceptibles d'être obtenus à la suite de l'utilisation de l'indice des obligations universelles FTSE ou de l'indice des obligations de toutes les sociétés FTSE (l'« indice ») et/ou de la valeur affichée par l'indice à un moment ou à un jour donné. L'indice est compilé et calculé par FTDCM et tous les droits d'auteur des valeurs et des composants de l'indice appartiennent à FTDCM. Les concédants de licence ne peuvent être tenus responsables (que ce soit en raison d'une négligence ou autrement) envers quiconque des erreurs contenues dans l'indice et ils ne sont tenus d'aviser personne dans le cas où l'indice contiendrait de telles erreurs. « FTSE® » est une marque de commerce de FTSE International Limited et est utilisée sous licence par FTDCM.

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 semblables. 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 générale, les conditions de marché et des entreprises; les fluctuations des cours, des taux d'intérêt et des taux de change; les changements de 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 d'actifs CIBC inc. 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.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date du 30 juin 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. 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. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur.<sup>MD</sup> Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de la Banque CIBC, utilisées sous licence.