



Le paysage mondial des obligations est maintenant conçu pour les investisseurs actifs.

Nous sommes maintenant à mi-chemin de 2024, et nous sommes arrivés au point où, en entrant dans l'année, nous avons une vision plus favorable du risque lié aux taux d'intérêt, avec l'attente que les pressions mondiales sur l'inflation continueraient de décélérer et que les banques centrales, après avoir resserré leur politique, auraient ensuite une période d'attente pour voir comment les choses progressent. À ce stade, vous commencerez à voir les banques centrales être en mesure de commencer à réduire les taux d'intérêt. Et c'est exactement ce que nous constatons jusqu'à présent. Il y a eu des baisses de taux de la part de quelques banques centrales des marchés développés, y compris la Banque du Canada et la BCE. Et nous croyons qu'au cours des 3 à 6 prochains mois, bon nombre des autres banques centrales des marchés développés pourront se joindre à celles qui baissent les taux, ce qui inclut la Fed américaine. C'est un paysage où vous verrez les rendements mondiaux continuer à baisser. Mais nous sommes conscients du fait qu'ils ne vont pas baisser de manière linéaire. Il y aura des retours en arrière. Ainsi, nous considérons cela comme une tendance à la baisse plus large pour les rendements mondiaux. Mais il y aura de la volatilité dans cette tendance à la baisse. C'est pourquoi nous associons cette vision favorable du risque lié aux taux d'intérêt à une gestion active de la durée du portefeuille. Nous continuons également à chercher des opportunités et nous pensons que cela pourrait être un bon moyen d'embrasser, du point de vue de la contribution à la durée, certaines divergences de politique.

Oui, bon nombre de banques centrales des marchés développés vont baisser les taux ou ont déjà commencé, mais il y aura une divergence en ce qui concerne la rapidité, le rythme global et le nombre final de baisses de taux qu'elles finiront par faire. Ainsi, il y a des opportunités à considérer en matière de risque lié aux taux d'intérêt de ce point de vue également.

Dans le paysage des obligations actuel, la génération de revenus est certainement beaucoup plus favorable. Il y a des revenus disponibles dans de nombreux domaines différents, dans le paysage des obligations, que ce soit dans différents secteurs ou géographies. Donc, c'est certainement un environnement beaucoup plus favorable pour obtenir des revenus dans vos obligations. Maintenant, particulièrement par rapport aux années précédentes où les taux d'intérêt des banques centrales étaient à zéro, où il y avait beaucoup d'instruments à revenu fixe à rendement négatif. Donc maintenant, c'est certainement beaucoup plus favorable de ce point de vue.

Cela dit, je pense que vous devriez quand même réfléchir à l'endroit où vous obtenez ce rendement. De notre point de vue, nous penserions à des segments plus risqués de l'espace du crédit d'entreprise, en particulier des choses comme les obligations à haut rendement aux États-Unis, où il peut encore y avoir de très bonnes opportunités, nous pensons, dans ce domaine. Mais à ce stade du cycle et compte tenu également des valorisations, nous pensons qu'il est judicieux d'être un peu plus réfléchi, non seulement en pensant au rendement au niveau global, mais aussi à l'endroit où vous obtenez ce rendement, du point de vue de l'émetteur, de la sélection de titres, du secteur et de la qualité du crédit. Si vous regardez l'indice des obligations à haut rendement en moyenne et en agrégat en ce moment, les écarts de l'indice de Bank of America Merrill Lynch à notre avis semblent un peu élevés en ce moment, se situant en moyenne autour de 300, alors qu'au cours des 20 dernières années environ, ils ont été en moyenne plus proches de 500. Du point de vue du percentile, au cours des 20 dernières années environ, là où se

situent les rendements ou les écarts en ce moment, vous êtes à environ le 10e percentile, ce qui signifie qu'environ 90% du temps, sur cette période de 20 ans, les écarts ont été plus larges. Donc, il y a encore certainement de bons rendements à trouver. Mais nous pensons qu'il est justifié d'être un peu plus réfléchi et de adopter une approche active en termes de l'endroit où nous obtenons ce rendement.

L'idée de la perte potentielle du dollar américain en tant que monnaie de réserve mondiale est un sujet qui revient depuis de nombreuses années. Récemment, cela a été abordé dans le contexte de ce que les gens appellent la dédollarisation, qui a été motivée par une tendance où certains gouvernements ont voulu participer au commerce mondial dans leurs propres monnaies. Donc, exclure le dollar américain de ce point de vue, oui, cela se produit, mais nous ne voyons pas cela comme une menace à court terme pour le statut du dollar américain en tant que monnaie de réserve. Et nous réfléchissons à cela de quelques manières différentes. Ce type de tendances, s'il se produit, prend beaucoup de temps à se jouer. Si nous pensons, par exemple, à la composition des réserves des banques centrales, que le FMI suit à travers ses données sur la composition des réserves de change officielles, les soi-disant données COFER. Si nous remontons d'environ 20 ans, le dollar américain représentait un peu plus de 70% du poids total de ces réserves, plus récemment, il est tombé à un peu moins de 60%. Donc oui, cela a diminué régulièrement au fil du temps. Mais si vous regardez les autres monnaies au sein de cet équilibre, c'est l'euro à seulement 20%. Donc, le dollar a toujours une avance assez importante. Et où sont allées ces réserves. Eh bien, elles se sont réparties entre de nombreuses monnaies différentes. Certaines sont dans le bloc dollar. Des choses comme le dollar australien, le dollar néo-zélandais, le dollar canadien, certaines monnaies asiatiques, le won coréen, le dollar de Singapour. Et oui, le renminbi chinois en a fait partie. Et lorsque les gens pensent à la possibilité pour le dollar américain de perdre son statut, c'est souvent là qu'ils pensent, c'est le renminbi chinois. Celui-ci est passé d'environ zéro à seulement environ deux et demi à trois pour cent. Donc, il y a toujours une grande différence entre les États-Unis et la Chine. Il y a aussi, du point de vue de la liquidité quotidienne, une enquête triennale sur le volume de liquidité quotidienne sur le marché des changes au cours des 20 dernières années. En termes agrégés en dollars américains, ce marché est passé d'un peu plus de 1 billion de dollars échangés quotidiennement, à un peu plus de sept et demi. Maintenant, le dollar américain en tant que pourcentage de ce total, car il faut se rappeler que pour chaque transaction de change, il y a deux monnaies impliquées. Le dollar américain en pourcentage de ce volume total est passé d'environ 90% à environ 88%. Donc oui, il y a eu une légère diminution, mais le dollar américain est toujours de loin la plus grande composante du volume quotidien des changes. Donc, en termes de gestion du risque de change, ces changements n'ont pas vraiment eu d'impact sur ce que nous faisons. Et lorsque vous regardez l'histoire des réserves de change, oui, elles peuvent changer. Elles ont changé au fil du temps, mais cela se mesure généralement en générations et non en années.