

PLACEMENTS
PICTON

PERSPECTIVES EN MATIÈRE DE TITRES À REVENU FIXE

LE RAPPORT PICTON
MISE À JOUR DE MI-ANNÉE 2025

Sam Acton, CFA
Gestionnaire de portefeuille,
co-responsable des titres à revenu fixe



Phil Mesman, CFA

Gestionnaire
de portefeuille,
co-responsable des
titres à revenu fixe



LES MARCHÉS DES TAUX FONT FACE À UN NOUVEAU RISQUE

La volatilité exceptionnelle des taux en avril (fourchette de 71,8 pb sur le rendement du Trésor américain à 30 ans, 4^e mois le plus élevé depuis 2011) a mis en évidence un nouveau risque pour le marché des taux : les investisseurs étrangers réduisant leurs avoirs en titres du Trésor américain en raison de la baisse du dollar américain, de l'incertitude des taux directeurs américains ou simplement pour se rééquilibrer par rapport à un positionnement globalement surpondéré des États-Unis.

- La viabilité budgétaire reste un problème majeur : les dépenses en intérêts continuent d'augmenter plus rapidement que les réductions de dépenses.
- Le reste du monde accroît ses déficits budgétaires, sous l'effet des dépenses liées à la défense et aux mesures de relance.
- Dans l'ensemble, nous pensons que cela pèse sur l'équilibre entre l'offre et la demande, en particulier à l'extrémité de la courbe des taux, qui devrait continuer à se pentifier, et que les taux des bons du Trésor américain à 2 ans et à 10 ans devraient encore baisser de 50 points de base pour revenir à leur moyenne à long terme.

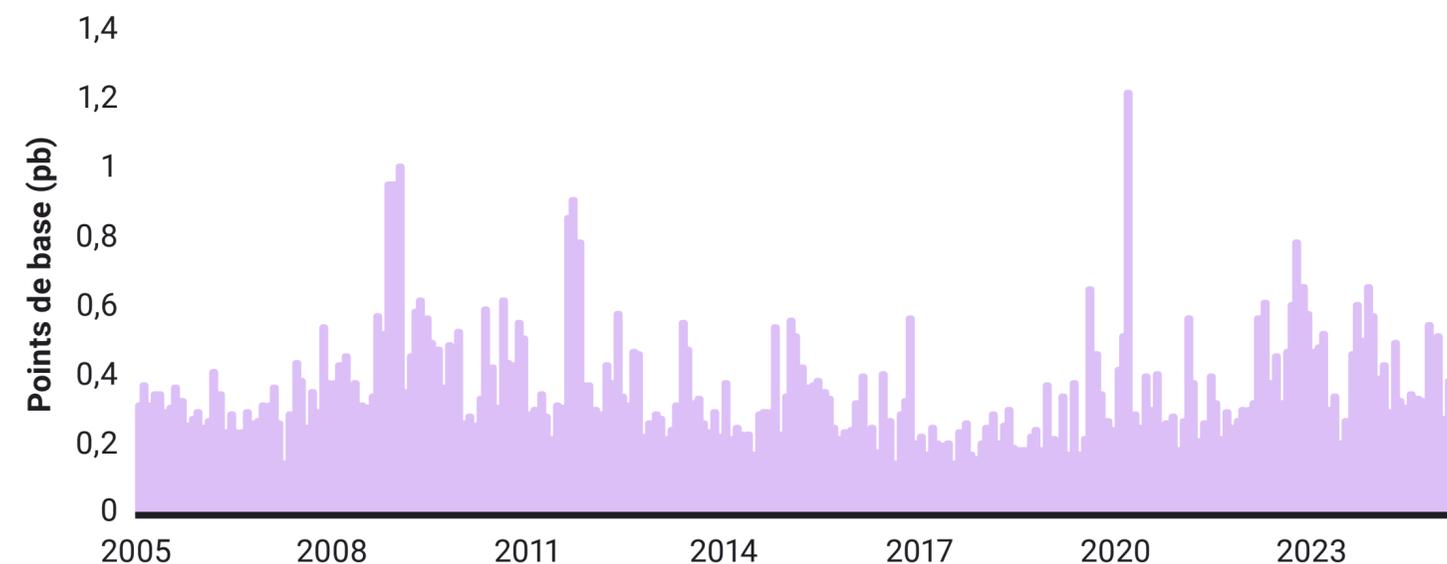
Les investisseurs ont besoin d'un meilleur taux de rendement pour assumer le risque de duration

Nous estimons que les investisseurs auront besoin d'un taux de rendement supérieur à celui des marchés monétaires pour justifier le risque de volatilité des obligations du Trésor à plus long terme. À l'extrémité courte de la courbe, nous estimons que l'impact inflationniste des tarifs douaniers américains limite probablement la capacité de la Fed à anticiper les baisses de taux – et pourrait même l'obliger à être « en retard » si les données sur l'emploi se confirment.



FIGURE 1

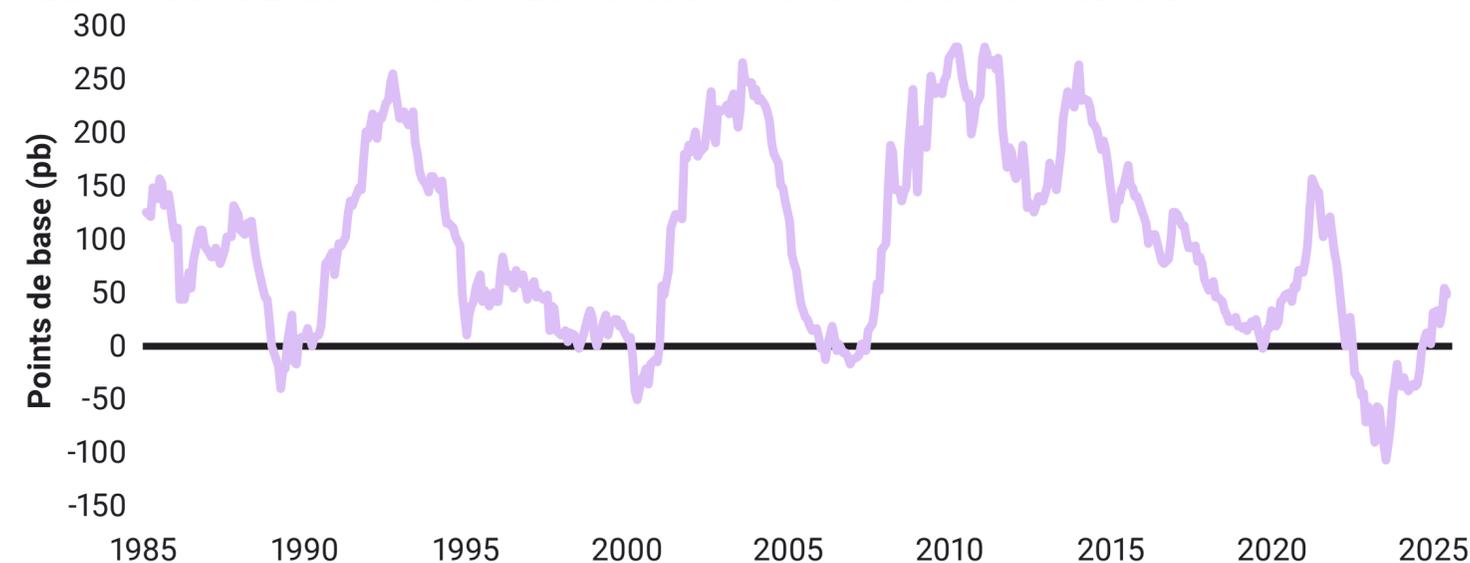
Fourchette de négociation mensuelle du rendement du Trésor américain à 30 ans



Source : Bloomberg, L.P., Picton Mahoney Asset Management Research. Janvier 2005 à mai 2025.

FIGURE 2

À la recherche de la courbe perdue : l'écart entre les obligations du Trésor américain à 2 ans et à 10 ans devrait continuer à s'accroître.



Source : Bloomberg, L.P., Picton Mahoney Asset Management Research. Janvier 1985 à juin 2025.

Les marchés du crédit ont bien résisté à un mois d'avril volatil

Les marchés du crédit ont relativement bien résisté à l'effondrement des actions en avril. Malgré la volatilité des écarts en mars et avril, nous avons observé une demande toujours soutenue pour le crédit de haute et moyenne qualité (c'est-à-dire BB-BBB). La stabilité remarquable des flux entrants dans les obligations de sociétés, combinée à un ralentissement de l'offre de nouvelles émissions, a créé une solide configuration technique pour le marché.

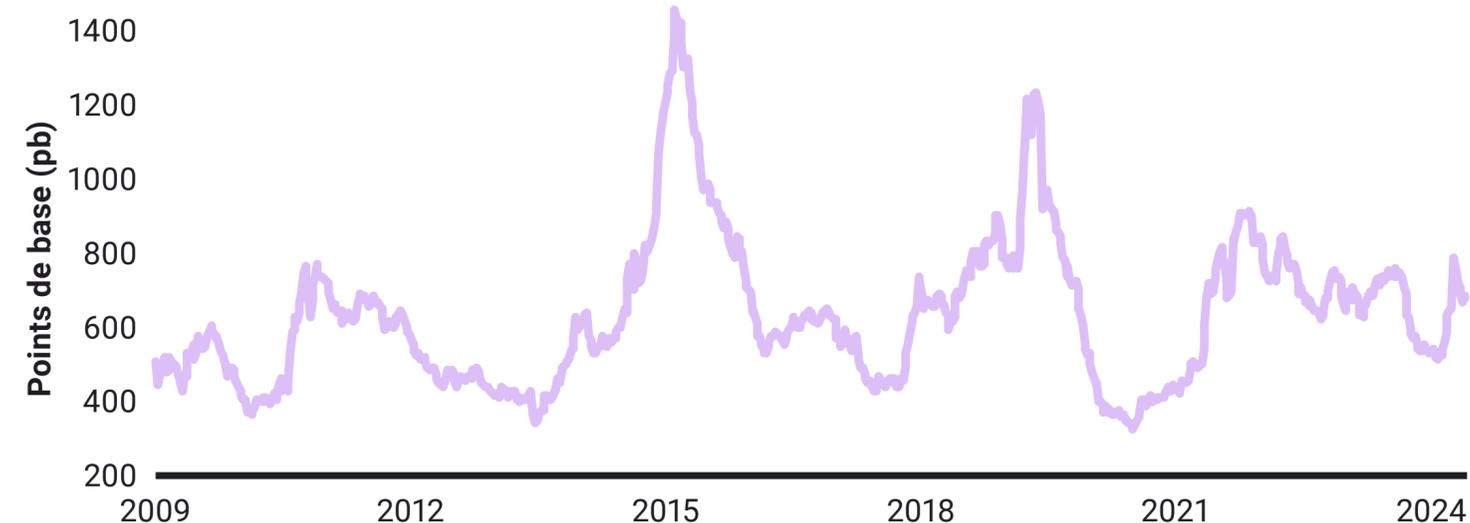
Bien que les écarts soient restés dans la partie inférieure de la fourchette d'un point de vue historique, certaines améliorations structurelles significatives doivent être prises en compte :

- Une qualité/des notations plus élevées et davantage d'obligations garanties au sein de l'indice ICE BofA U.S. High Yield.
- L'achat d'obligations d'entreprises par la Fed en 2020 crée un précédent.
- La croissance du crédit privé a écarté le risque de défaillance des marchés publics.
- Les taux de rendement globaux élevés sont très attrayants pour les obligations de qualité moyenne à élevée, ce qui offre une marge de sécurité supplémentaire contre l'élargissement potentiel des écarts.

Perspectives : Les crédits de qualité inférieure nous envoient-ils des signaux?

Cependant, nous avons également observé une divergence accrue au sein des marchés du crédit, où les titres de moindre qualité ont été les plus vendus et se sont ensuite le moins bien redressés. Cela pourrait indiquer que l'appétit des investisseurs pour le risque de crédit diminue et pourrait être un signal d'alarme précoce pour le marché du crédit dans son ensemble.

FIGURE 3
Écarts CCC - BB : Un signe avant-coureur de la faiblesse future du crédit?



Source : Bloomberg, L.P. du 31 déc. 2009 au 31 mai 2025. Les obligations BB sont représentées par l'indice ICE BofA BB US High Yield, et les obligations CCC sont représentées par l'indice ICE BofA CCC & Lower US High Yield.



Siège social

33, rue Yonge, bureau 320
Toronto, Ontario
M5E 1G4

Téléphone : 416 955-4108

Sans frais : 1 866 369-4108

Ventes au détail : 1 833 955-1344

Questions générales

invest@pictoninvestments.com

Vancouver

Four Bentall Centre
1 055 Dunsmuir Street, Suite 3370
Vancouver (Colombie-Britannique)
V7X 1L3

Calgary

Bankers Hall, West Tower
888 3rd Street SW, Suite 1015
Calgary (Alberta)
T2P 5C5

Montréal

1155, rue Metcalfe, bureau 1529
Montréal (Québec)
H3B 2V6

pictoninvestments.com/fr

Tous les chiffres fournis proviennent de Bloomberg L.P., sauf indication contraire, et sont basés sur les données aux dates indiquées.

Ce document a été publié par Gestion d'actifs Picton Mahoney (« Placements PICTON ») le 24 juin 2025. Ce document est fourni comme source générale d'information, peut être modifié sans préavis et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement. Ce document ne doit pas être utilisé aux fins d'une décision d'investissement et ne constitue pas une recommandation, une sollicitation ou une offre de titre dans une juridiction quelconque. Les renseignements contenus dans le présent document ont été obtenus auprès de sources réputées fiables. Toutefois, Placements PICTON ne peut pas garantir leur exactitude et leur exhaustivité et décline toute responsabilité à cet égard. Tous les investissements comportent des risques et peuvent perdre de la valeur. Les renseignements contenus dans les présentes ne visent pas à fournir des conseils financiers, fiscaux, juridiques ou comptables propres à une personne, et ne doivent pas être utilisés à cet égard. Les décisions en matière de fiscalité, d'investissement et autres ne doivent être prises, le cas échéant, qu'avec l'aide d'un professionnel qualifié.

Ce document contient des « énoncés prévisionnels » qui ne sont pas purement de nature historique. Ces énoncés prévisionnels sont fondés sur les croyances, attentes, estimations et projections raisonnables de Placements PICTON à la date à laquelle ils sont faits. Placements PICTON n'a pas l'obligation de mettre à jour les énoncés prévisionnels et ne s'engage pas à le faire. Les énoncés prévisionnels ne sont pas des garanties de rendement futur, sont soumis à de nombreuses hypothèses et impliquent des risques inhérents et des incertitudes liés aux facteurs économiques généraux qui changent au fil du temps. Il n'y a aucune garantie que des énoncés prévisionnels se réaliseront. Nous vous conseillons de ne pas vous fier indûment à ces énoncés, car un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés ou implicites dans un énoncé prévisionnel.

Toutes les projections fournies sont des estimations et sont en dollars canadiens, sauf indication contraire, et sont basées sur des données aux dates indiquées.

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie de couverture sera efficace ou atteindra l'effet escompté. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert comporte plusieurs risques qui sont susceptibles d'empêcher une stratégie de réaliser des gains ou de limiter ses pertes ou peuvent l'amener à subir des pertes ou à les amplifier. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert dans le cadre d'une stratégie de couverture peut donner lieu à des coûts et frais.

© 2025 Gestion d'actifs Picton Mahoney. Tous droits réservés.

PLACEMENTS
PICTON