

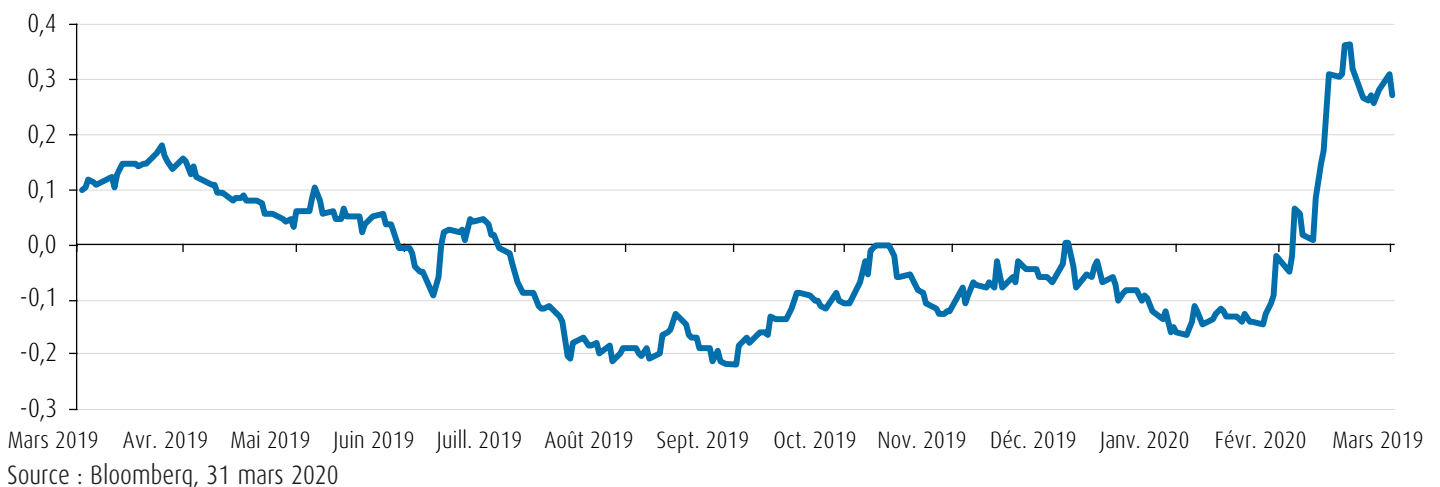
Les titres à revenu fixe et les chroniques du coronavirus

Dans le contexte du choc économique et de l'éventuelle récession déclenchés par la COVID-19 au premier trimestre, les écarts de taux des obligations se sont rapidement élargis avec l'effondrement des marchés boursiers. Les taux de rendement des obligations d'État ont rattrapé une partie de cette baisse depuis le début de mars (graphique 1). Les courbes de taux se sont accentuées avec l'annonce des énormes mesures de relance économique adoptées à l'échelle mondiale, y compris le récent projet de loi de 2 000 milliards de dollars aux États-Unis. Bien que nous ne soyons pas au bout de nos peines, ces récentes mesures donnent à penser que le marché obligataire pourrait, au terme des bouleversements économiques profonds des premier et deuxième trimestres, profiter d'un rebond de la croissance économique plus tard cette année.

GRAPHIQUE 1 : TAUX DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS DU TRÉSOR DU CANADA À 10 ANS EN RÉPONSE AUX MESURES DE RELANCE



GRAPHIQUE 2 : ÉCART DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS DU TRÉSOR 10 ANS-2 ANS



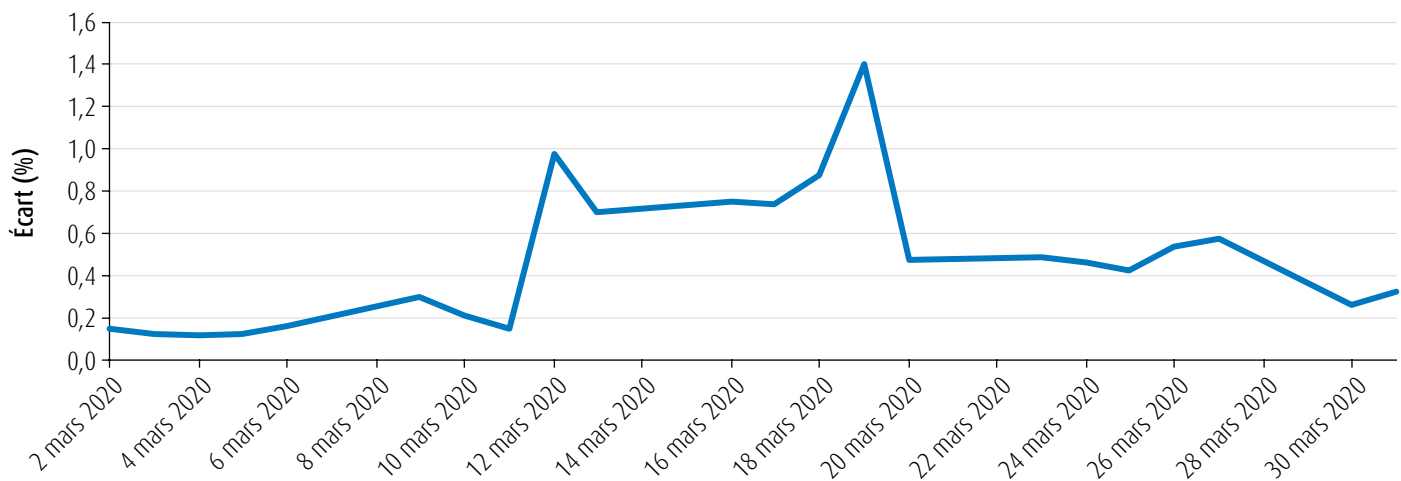
Si on regarde le dernier trimestre, il importe de noter que les FNB ont contribué à procurer de la liquidité dans un marché difficile. Nous avons répondu à de nombreuses questions sur l'élargissement des écarts acheteur-vendeur et, bien qu'ils puissent sembler extrêmement importants, ils sont conformes aux écarts acheteur-vendeur des obligations sous-jacentes, voire mieux encore. Au Canada, nous avons vu des obligations de sociétés ne faire l'objet d'aucune offre de la part des courtiers en obligations et nous avons observé un

recul des volumes. En outre, à certains moments, nous n'avons pas été en mesure de négocier les éléments sous-jacents. Les mainteneurs du marché au Canada ont continué d'offrir une liquidité bidirectionnelle pour les FNB. Selon la Banque Nationale, au 31 mars 2020, les FNB de titres à revenu fixe s'étaient négociés à hauteur de plus de 12 G\$ au cours des trois semaines précédentes, ce qui est conforme aux niveaux normaux, même si les titres sous-jacents se négociaient dans une mesure nettement inférieure ou, dans certains cas, ne se négociaient pas du tout. Les FNB constituent un excellent outil pour effectuer des opérations sur titres à revenu fixe dans ces marchés difficiles.

Écarts

Lorsque les marchés ne fonctionnent pas normalement et que la liquidité est mise à rude épreuve, les écarts se creusent, car la liquidité d'un FNB dépend, entre autres, de la liquidité de ses titres sous-jacents. Étant donné que les FNB offrent un outil de liquidité instantanée, cette fonctionnalité d'exécution a un prix : l'écart. Si vous cherchez à vendre dans un marché unidirectionnel, vous devez vous attendre à payer le prix pour obtenir cette liquidité. Vous trouverez ci-dessous un aperçu des écarts de taux du FINB BMO obligations totales, le plus important FNB de titres à revenu fixe au Canada.

GRAPHIQUE 3 : FINB BMO OBLIGATIONS TOTALES (ZAG), ÉCART ACHETEUR-VENDEUR MOYEN (du 1^{er} mars au 20 mars 2020)

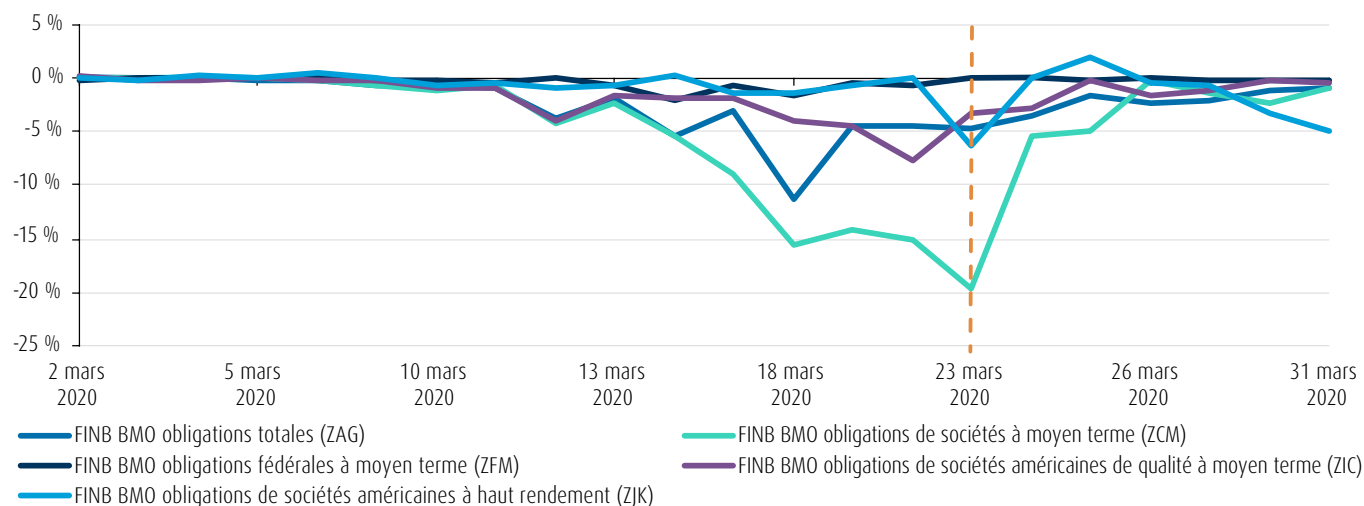


Source : Bloomberg, 31 mars 2020

Distorsion : Valeur liquidative et cours

Lorsque la liquidité s'est tarie à partir du 12 mars 2020 et que les offres visant de nombreuses obligations étaient au point mort, les valeurs liquidatives sont devenues caduques, ne reflétant plus la valeur liquide actuelle des obligations. Cela signifie que pour la période en cours, la valeur liquidative n'est plus un indicateur fiable pour déterminer si un FNB se négocie en fonction d'une prime ou d'un escompte. Même si en temps normal nous nous serions préoccupés du fait qu'un FNB se négocie à prime ou à escompte, une telle situation peut comporter des avantages pour le FNB, car sa valeur liquidative réagira plus lentement et ne correspondra pas au cours et à la liquidité révisés de l'obligation, selon ce qui est constaté dans le FNB. Le cours d'un FNB est devenu le mécanisme d'établissement des prix le plus fiable; la « juste valeur » du mainteneur de marché est une mesure plus réaliste de la valeur réelle que la valeur liquidative.

Le 23 mars 2020, la Réserve fédérale a annoncé un outil de relance, le Secondary Market Corporate Credit Facility (SMCCF), une facilité visant les obligations de sociétés du marché secondaire, qui achètera des obligations de sociétés américaines de catégorie investissement et des FNB cotés aux États-Unis qui détiennent de telles obligations, et aura la capacité d'acheter jusqu'à 20 % de tout FNB. Bien que ce programme privilégie les émetteurs américains et les obligations à court terme dont l'échéance est inférieure à cinq ans, il a eu un effet d'entraînement sur les marchés canadiens. Nous estimons que cette annonce fera en sorte que davantage de FNB de titres à revenu fixe qui se négociaient en fonction d'escomptes très importants commencent à se négocier en fonction d'une prime par rapport à la valeur liquidative, comme l'illustre le graphique ci-dessous.

GRAPHIQUE 4 : PRIME/ESCOMPTE PAR RAPPORT À LA VALEUR LIQUIDATIVE (du 1^{er} mars au 31 mars 2020)

Source : Bloomberg, 31 mars 2020

En examinant le graphique 4, vous pouvez constater une plus grande distorsion entre le prix et la valeur liquidative au Canada qu'aux États-Unis. En effet, les titres à revenu fixe canadiens se négocient principalement sur le marché hors cote alors que les États-Unis possèdent des systèmes de négociation en ligne plus efficaces. Au Canada, la valeur liquidative dépend des cours des courtiers, ce qui explique ces distorsions plus prononcées. Dans le graphique, vous constaterez que le **ZAG** (FINB BMO obligations totales), avec sa pondération de 70 % en obligations d'État et de 30 % en obligations de sociétés, est touché par l'élargissement des écarts de taux, mais pas dans la mesure que le **ZCM** (FINB BMO obligations de sociétés à moyen terme) qui a une exposition de 100 % aux obligations de sociétés qui font l'objet de la distorsion entre le cours et la valeur liquidative la plus élevée. Comme vous pouvez le constater, le **ZFM** (FINB BMO obligations fédérales à moyen terme) s'en tire le mieux, vu l'absence d'exposition aux obligations de sociétés, et se négocie dans une fourchette plus étroite que les autres placements à revenu fixe canadiens présentés. Aux États-Unis, le **ZIC** (FINB BMO obligations de sociétés américaines de qualité à moyen terme), qui est entièrement composé d'obligations de sociétés de catégorie investissement, présente des distorsions, mais pas dans la même mesure que son homologue canadien, le **ZCM**. Le **ZJK** (FINB BMO obligations de sociétés américaines à haut rendement) tient bien le coup si l'on tient compte du fait qu'il est entièrement composé d'obligations de sociétés de catégorie spéculative.

BMO  Gestion mondiale d'actifs

Communiquez avec nous

 Appelez-nous au 1-800-668-7327

 www.bmogam.com/ca-fr/conseillers

Le présent article est fourni à titre informatif seulement. L'information contenue dans le présent document ne constitue pas une source de conseils fiscaux, juridiques ou de placement et ne doit pas être considérée comme telle. Les placements doivent être évalués en fonction des objectifs de chaque investisseur. Il est préférable, en toute circonstance, d'obtenir l'avis de professionnels.

Tout énoncé qui repose nécessairement sur des événements futurs peut être une déclaration prospective. Les déclarations prospectives ne sont pas des garanties de rendement. Elles comportent des risques, des éléments d'incertitude et des hypothèses. Bien que ces déclarations soient fondées sur des hypothèses considérées comme raisonnables, rien ne garantit que les résultats réels ne seront pas sensiblement différents des résultats attendus. L'investisseur est prié de ne pas se fier indûment aux déclarations prospectives. Concernant les déclarations prospectives, l'investisseur doit examiner attentivement les éléments de risque décrits dans la version la plus récente du prospectus simplifié.

Les opinions exprimées par le directeur de portefeuille représentent son évaluation des marchés au moment où elles ont été exprimées. Ces opinions peuvent changer en tout temps et sans préavis. Les renseignements fournis dans le présent document ne constituent pas une sollicitation ni une offre relative à l'achat ou à la vente de titres, et ils ne doivent pas non plus être considérés comme des conseils de placement. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Les statistiques du présent document proviennent d'une source jugée fiable, mais ne sont pas garanties. Cette communication est fournie à titre informatif seulement. Le présent article est fourni à titre informatif seulement. L'information contenue dans le présent document ne constitue pas une source de conseils fiscaux, juridiques ou de placement et ne doit pas être considérée comme telle. Les placements doivent être évalués en fonction des objectifs de chaque investisseur. Il est préférable, en toute circonstance, d'obtenir l'avis de professionnels.

MSCI Inc. (« MSCI ») ne parraine et n'endosse ni les FNB BMO ni les titres mentionnés dans les présentes, n'en fait pas la promotion et n'assume par ailleurs aucune responsabilité à l'égard de ces FNB BMO, de ces titres ou de tout indice sur lequel se fondent ces FNB BMO ou ces titres. Le prospectus sur les FNB BMO renferme une description plus détaillée des liens limités qu'entretient MSCI avec BMO Gestion d'actifs inc. et les FNB BMO associés.

Les placements dans des fonds négociés en bourse peuvent comporter des frais de courtage, des frais de gestion et d'autres frais (le cas échéant). Veuillez consulter l'aperçu du FNB ou le prospectus avant d'investir. Les fonds négociés en bourse ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Pour connaître les risques liés à un placement dans les FNB BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus. Les FNB BMO et la série FNB s'échangent comme des actions, peuvent se négocier à escompte à leur valeur liquidative et leur valeur marchande fluctue, ce qui peut augmenter le risque de perte. Les distributions peuvent varier et ne sont pas garanties.

Les FNB BMO sont gérés par BMO Gestion d'actifs inc., une société de gestion de fonds d'investissement et de gestion de portefeuille et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

^{MD/MC} Marque de commerce déposée/marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.