

Perspectives du pupitre de négociation

Utilisation des titres du Trésor américain indexés sur l'inflation à court terme (TIPS) pour suivre le rythme de l'inflation

Alfred Lee, CFA, CMT, DMS

Directeur général, directeur de portefeuille et stratège en placement

Pendant près de dix ans, la déflation a été une préoccupation. Cependant, au cours des derniers mois, les craintes liées à l'inflation ont augmenté, les investisseurs étant devenus plus optimistes à l'égard d'une réouverture de l'économie mondiale. Depuis le début de novembre 2020, lorsque la nouvelle des taux d'efficacité du vaccin de Pfizer a fait les manchettes, le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a grimpé de 65 pdb pour s'établir à 1,52 % à la fin de février. De plus, le taux d'inflation neutre sur 10 ans aux États-Unis (la différence entre le taux de rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation de même échéance) a atteint 2,24 % à la mi-février. Ce fait est intéressant, car le taux d'inflation neutre est considéré comme les attentes du marché à l'égard de l'inflation (implicite), alors que l'indice des prix à la consommation (IPC) est considéré comme une inflation rétrospective (réalisée).

Il est à noter qu'il n'est pas rare d'observer qu'une récession entraîne des pressions réflationnistes. Le taux d'inflation neutre sur 10 ans aux États-Unis a atteint 2,65 % en 2011, après la grande crise financière. À l'issue de la crise actuelle de la COVID-19, on peut soutenir que d'autres facteurs pourraient entraîner des pressions inflationnistes supplémentaires.

Les inquiétudes liées à l'inflation et à la reflation ont augmenté au cours des derniers mois en raison des facteurs suivants :

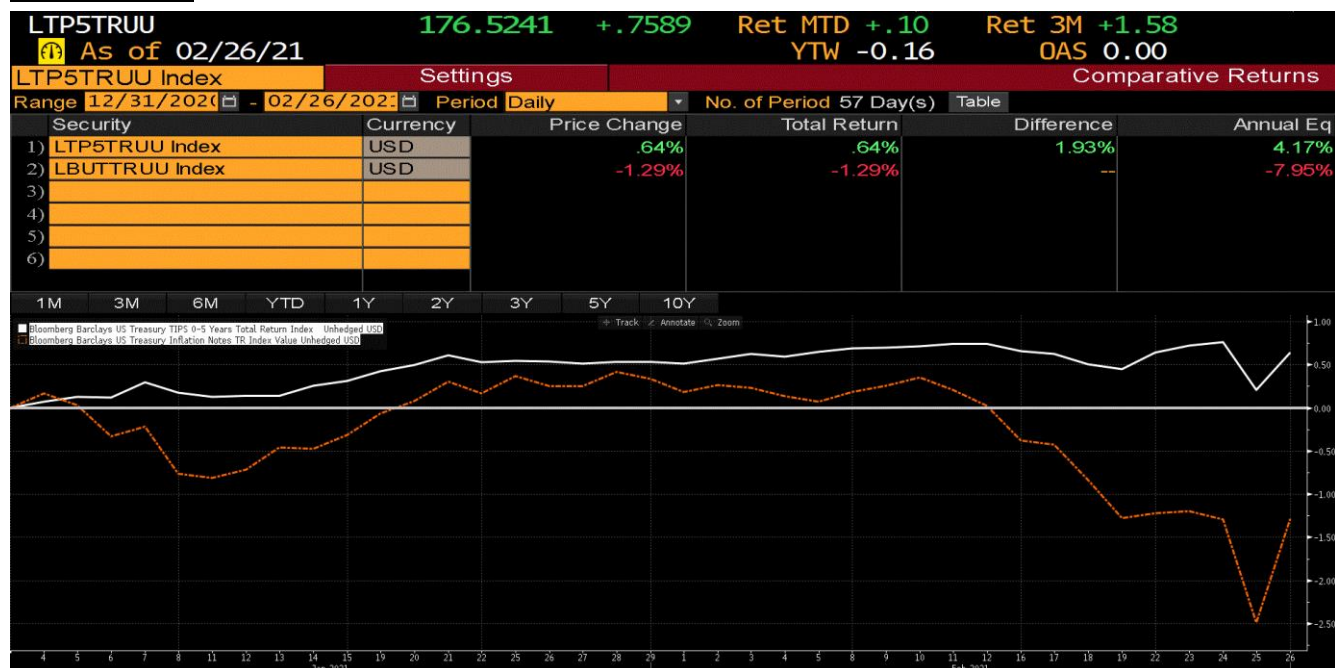
- La progression du bilan des banques centrales est attribuable à la pandémie de COVID-19. En raison de l'intensification des mesures de relance monétaires et budgétaires, le ratio dette/PIB des États-Unis a atteint des niveaux inégalés depuis la Seconde Guerre mondiale. Bien que les partisans de la théorie monétaire moderne (MMT) puissent soutenir le contraire, une base monétaire plus vaste peut entraîner l'inflation, toutes choses étant égales par ailleurs.
- La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») cherche à cibler l'inflation moyenne à long terme plutôt que les taux à court terme. Les historiens spécialistes du marché savent que l'inflation est devenue incontrôlable dans les années 1970 en partie en raison du manque de vigilance à l'égard de l'inflation à court terme.
- Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement causées par les fermetures découlant de la COVID-19 ont provoqué des pénuries dans de nombreux secteurs. Nous en voyons déjà les effets dans les secteurs du bois d'œuvre, des voitures d'occasion et des semi-conducteurs, ce qui entraîne l'inflation par les coûts.
- La demande a été faible, mais elle augmentera considérablement à la réouverture, ce qui mènera à une inflation par la demande. La demande refoulée dans de nombreux secteurs exacerberait davantage les déséquilibres entre l'offre et la demande.
- Ces dernières années, la vitesse de circulation de la monnaie, soit le rythme auquel la monnaie passe d'une personne à une autre, a été plutôt peu élevée. Cependant, la vitesse s'est accélérée au cours des derniers mois et devrait augmenter davantage après la réouverture de l'économie.

Positionnement d'un portefeuille dans les TIPS américains :

Même si nous ne prévoyons pas une inflation galopante, nous ne serions pas surpris de la voir dépasser la cible d'inflation de la Fed. Compte tenu de la hausse récente des taux d'intérêt, en particulier à la fin de la courbe des taux, qui a entraîné une accentuation importante, les investisseurs devraient chercher des moyens de compenser le risque lié à la durée d'un portefeuille. La récente hausse de l'inflation implicite du marché (taux d'inflation neutre) est une autre preuve que les investisseurs pourraient vouloir se protéger contre la hausse des taux ou les pressions réflationnistes. Les investisseurs voudront peut-être réaffecter de 3 % à 5 % d'un portefeuille investi dans des obligations de base à des TIPS américains (des titres du Trésor américain protégés contre l'inflation), qui tirent parti d'un contexte de hausse des taux.

Les TIPS américains ont beaucoup gagné en popularité auprès des investisseurs au cours des derniers mois, surtout après l'annonce de Pfizer au début de novembre 2020. Toutefois, compte tenu de l'accentuation récente de la courbe des taux, les investisseurs pourraient envisager d'éviter les TIPS américains à plus longue échéance, en raison de leur plus longue durée. Comme les taux ont grimpé à la fin de la courbe des taux aux États-Unis, les TIPS américains à court terme se sont beaucoup mieux comportés que les TIPS américains de toutes les échéances. En mettant l'accent sur les TIPS américains dont l'échéance varie entre 0 et 5 ans, les investisseurs profitent des avantages de la protection contre l'inflation, tout en évitant la sensibilité aux taux d'intérêt des obligations à long terme.

Graphique 1 : Les TIPS américains à court terme ont été plus stables que les TIPS de toutes les échéances



Source : Bloomberg (LTP5TRUU : Indice de rendement total des TIPS de 0 à 5 ans BarCap; LBUTTRUU : Indice de rendement total des TIPS américains BarCap)

Lorsque vous utilisez les TIPS pour couvrir l'inflation dans le contexte actuel, voici quelques éléments à prendre en considération :

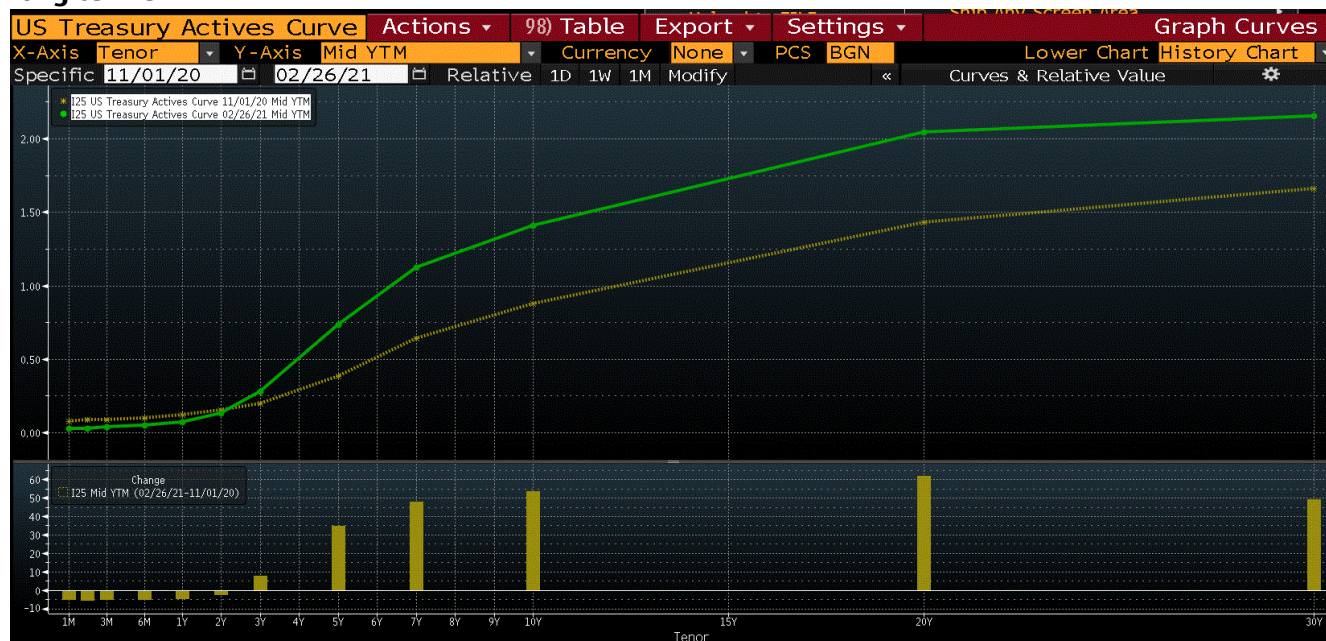
- Comme on l'a vu, les attentes du marché à l'égard de l'inflation ont augmenté, le taux d'inflation neutre sur 10 ans aux États-Unis s'établissant maintenant à 2,16 %.
 - Après la grande crise financière de 2009, alors que les actifs se sont redressés, le taux d'inflation neutre sur 10 ans aux États-Unis a atteint 2,65 %, mais les facteurs inflationnistes sont beaucoup plus nombreux cette fois-ci.
 - Le taux d'inflation neutre sur 5 ans aux États-Unis se négocie au-dessus du taux sur 10 ans, car le marché s'attend à d'autres pressions inflationnistes à court terme, comme les déséquilibres entre l'offre et la demande devraient s'atténuer à long terme (graphique 2).
- La courbe des taux s'est sensiblement accentuée depuis l'annonce de Pfizer (graphique 3).
 - Les taux obligataires à long terme ont augmenté en raison de la relance (préoccupations inflationnistes et tendance en faveur des actions).
 - Les taux des obligations à court terme sont demeurés relativement stables (les taux obligataires de moins de 5 ans sont restés stables), car le marché s'attend à ce que la Fed maintienne les taux bas au cours des prochaines années.
- Les investisseurs à la recherche d'une exposition aux TIPS américains à court terme pourraient considérer les fonds suivants :
 - **FINB BMO TIPS à court terme (ZTIP, ZTIP.U, ZTIP.F)**, qui détient des TIPS américains dont l'échéance varie entre 0 et 5 ans. Ce fonds permet aux investisseurs d'accéder efficacement à la catégorie d'actif grâce à la facilité que procure un FNB et de réduire au minimum le risque lié à la durée en ne détenant que des obligations à court terme.
 - Le ZTIP offre une exposition aux TIPS américains à court terme et au dollar américain sans avoir à échanger des devises en dollars américains. Le ZTIP offre une exposition aux investisseurs qui veulent détenir des dollars américains, et le ZTIP.F est couvert contre le risque de change, ce qui permet aux investisseurs d'atténuer les effets de change de l'exposition au taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain.

Graphique 2 : Taux d'inflation neutre sur 5 ans aux États-Unis maintenant supérieur à celui sur 10 ans



Source : Bloomberg (indice USGGBE05 : Taux d'inflation neutre sur 5 ans aux États-Unis; indice USGGBE10 : Taux d'inflation neutre sur 10 ans aux États-Unis)

Graphique 3 : Accentuation de la courbe des taux aux États-Unis en raison de la hausse des taux à long terme



Source : Bloomberg (courbe active des titres du Trésor américain)

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 document est fourni à titre informatif seulement. L'information qui s'y trouve 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.

La cote Morningstar^{MC} des fonds, ou « cote étoile », est calculée pour les produits gérés (y compris les fonds communs de placement, les sous-comptes de rentes à capital variable et d'assurance vie à capital variable, les fonds négociés en bourse, les fonds à capital fixe et les comptes distincts) qui existent depuis au moins trois ans. Les cotes peuvent varier d'un mois à l'autre. Les fonds négociés en bourse et les fonds d'investissement à capital variable sont considérés comme un seul et même groupe pour les besoins de la comparaison. On calcule la cote Morningstar en s'appuyant sur le rendement Morningstar corrigé du risque, qui tient compte des variations du rendement excédentaire mensuel d'un produit géré; on met l'accent sur les variations à la baisse et on récompense les rendements constants. Les produits figurant dans la tranche supérieure de 10 % de chaque catégorie obtiennent cinq étoiles, puis ceux qui se classent dans les tranches suivantes de 22,5 %, de 35 %, de 22,5 % et la tranche inférieure de 10 % reçoivent respectivement quatre, trois, deux étoiles et une étoile. La cote globale que Morningstar accorde à un produit géré découle d'une moyenne pondérée de son rendement sur trois, cinq et dix ans (le cas échéant) mesuré selon les critères de Morningstar. Les pondérations sont les suivantes : Si les données sur le rendement total sont disponibles sur 36 à 59 mois, la période de trois ans est pondérée à 100 %; si les données sont disponibles sur 60 à 119 mois, la période de cinq ans est pondérée à 60 % et la période de trois ans est pondérée à 40 %; si les données sont disponibles sur 120 mois et plus, la période de 10 ans est pondérée à 50 %, la période de cinq ans à 30 % et la période de trois ans à 20 %. Bien que la formule de calcul de la cote étoile sur dix ans semble accorder le plus de poids à la période de dix ans, la période de trois ans est celle qui a le plus d'incidence sur la cote en réalité puisqu'elle est comprise dans les trois périodes évaluées. Pour obtenir de plus amples renseignements sur le calcul de la cote étoile Morningstar ou sur le classement par quartiles, veuillez consulter le site www.morningstar.ca.

MSCI Inc. (« MSCI ») ne parraine pas, n'endosse pas et ne fait pas la promotion des FNB ou des titres de BMO mentionnés dans les présentes et n'assume par ailleurs aucune responsabilité à l'égard de ces FNB ou de ces titres de BMO ou de tout indice sur lequel se fondent ces FNB ou ces titres de BMO. 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., qui est une société gestionnaire de fonds d'investissement et 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.