

# STRATÉGIE HEBDOMADAIRE Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 21 AOÛT 2026

**Richard Belley, CFA**

Stratège, Titres à revenu fixe

**Carol Schleif, CFA, SASB-FSA**

Stratège en chef du marché

## Pas si ennuyeuses que ça, les obligations

« N'essayez jamais d'anticiper le marché obligataire. Quiconque prétend connaître l'avenir des taux d'intérêt a perdu la raison. »

- Jane Bryant Quinn, journaliste financière américaine

**Le fil conducteur :** Jusqu'à récemment, les marchés boursiers ont largement ignoré l'ascension constante des taux des obligations à moyen et à long terme. Cette résilience a toutefois été mise à l'épreuve dernièrement, étant donné que les perspectives sont remises en question par toute une série de préoccupations. La volatilité s'est accrue dans un segment normalement stable des marchés, en raison de l'inflation rigide, de la dette souveraine, des niveaux records d'émissions, des guerres, des revirements incessants de la politique tarifaire et des inconnues posées par la nouvelle direction de la Réserve fédérale américaine. Cette semaine, nous analysons les principaux facteurs qui font grimper les taux des obligations souveraines, ainsi que les répercussions de cette hausse pour l'économie et les investisseurs.

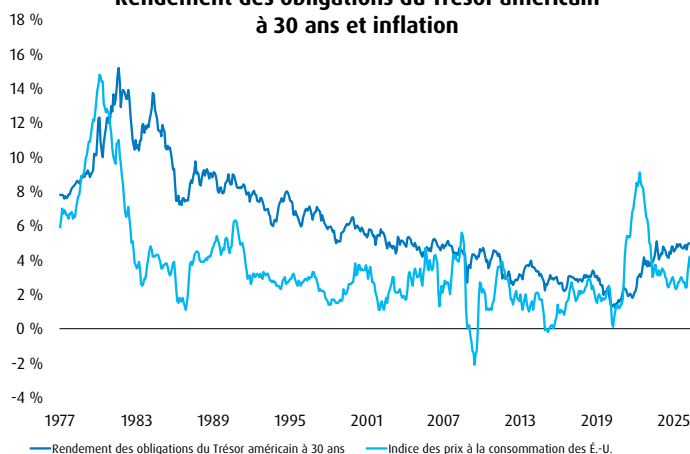
### Que se passe-t-il sur le marché obligataire?

Après plusieurs décennies de quasi-torpeur, l'agitation s'est récemment emparée de nombreux segments des marchés des titres à revenu fixe, ce qui a contribué à la hausse des taux et attisé la volatilité :

- Les taux de rendement nominaux (cotés) et réels (corrigés de l'inflation) ont augmenté à des niveaux auparavant considérés comme problématiques pour les actions (4,5 % pour les obligations du Trésor américain à 10 ans et 5 % pour celles à 30 ans). Soulignons que leur progression a été plus ou moins rapide. Les obligations à courte échéance sont plus influencées par les attentes à l'égard de la politique monétaire. De leur côté, les titres à moyen et à long terme intègrent un large éventail de considérations supplémentaires, comme les attentes de croissance et la persistance de l'inflation.
- Les émissions, en particulier celles de titres de créance à moyen et à long terme (échéant dans 10, 20 ou 30 ans) de tous types, battent des records. Un important volume de titres de créance émis par de grandes sociétés technologiques pour financer les activités liées à l'IA et à l'infonuagique fait concurrence aux titres émis par de nombreux pays en vue de soutenir des dépenses et/ou des réductions d'impôt grandissantes.
- Les marchés publics (où les obligations sont souscrites et négociées) prennent de l'expansion et offrent un large éventail de dérivés qui étoffent le choix pour les investisseurs. En plus des nouveaux types de titres, d'autres façons de participer (crédit public et privé, par exemple) attirent de nouveaux acheteurs. Dans l'ensemble, les banques centrales diminuent leurs achats de titres de créance émis par d'autres banques centrales (au profit de l'or). Par conséquent, la part des achats effectués par des investisseurs comme les fonds de couverture, les particuliers fortunés et les bureaux de gestion familiale augmente. Ces acheteurs, en particulier s'ils ont recours à l'emprunt, peuvent manifester une impatience qui attise la nervosité et la volatilité.
- Les écarts (différence entre les taux d'intérêt d'obligations de différents émetteurs, mais de même échéance) semblent exceptionnellement serrés. Les écarts sont l'une des façons dont les investisseurs en obligations attribuent une valeur relative aux titres à revenu fixe; par conséquent, les porteurs peuvent être plus nerveux (et, éventuellement, plus enclins à réagir promptement) lorsque les écarts se resserrent.

- La nouvelle direction de la Réserve fédérale américaine, qui apporte des changements dans les perspectives et les sources d'information, ainsi qu'une foule d'autres inconnues, incite les investisseurs à décortiquer chaque donnée économique afin de prédire la prochaine décision du FOMC. Les prévisions de baisses des taux ont cédé la place à des attentes de hausses, puis, au cours des derniers mois, de maintien des taux (d'après l'outil FedWatch de CME).

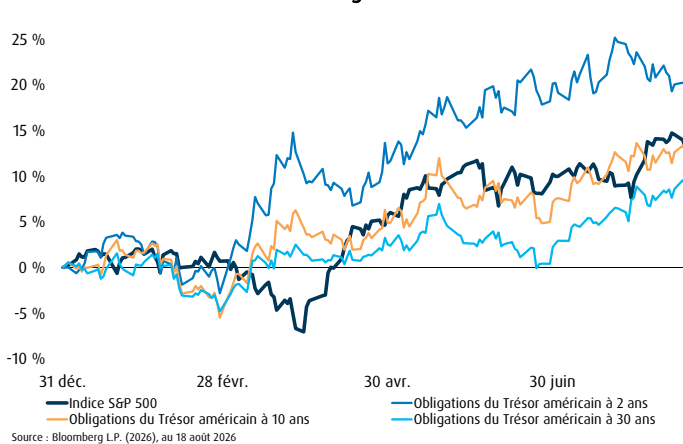
**Rendement des obligations du Trésor américain à 30 ans et inflation**



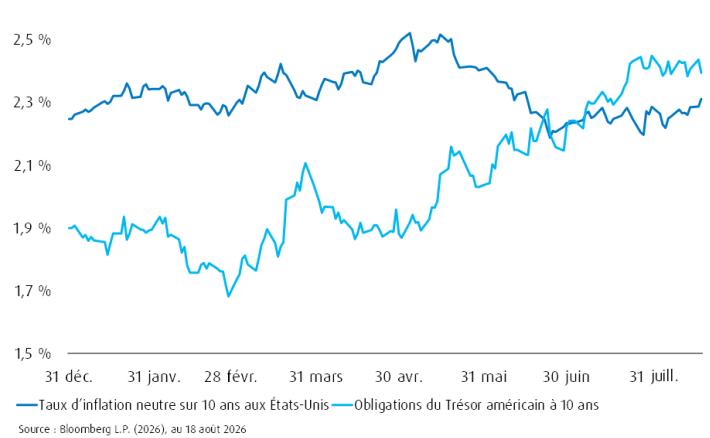
Source : Bloomberg L.P. (2026), au 31 juillet 2026

Depuis des années, la rigidité de l'inflation est un facteur déterminant des placements. Pourtant, ce n'est que tout récemment que les taux obligataires ont dépassé les niveaux psychologiquement importants mentionnés ci-dessus. Alors que les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans et à 30 ans se situent respectivement à 4,68 % et à 5,23 %, les clients cherchent à savoir pourquoi ces niveaux n'ont été atteints que maintenant, ce qui explique cette hausse et pendant combien de temps les taux resteront élevés. Ils veulent également savoir si les actions – et l'économie – peuvent dégager des rendements intéressants malgré ces obstacles, et s'ils devraient opter pour des titres à longue échéance afin de profiter des rendements accrus.

Variation en pourcentage de l'indice S&amp;P 500 et de certains taux de rendement des obligations du Trésor américain



Rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans et point d'équilibre



## Rappel mathématique sur les obligations

Les taux obligataires, ou taux d'intérêt, comportent plusieurs parties. Le **taux d'intérêt nominal** est le taux attribué à l'obligation lors de son émission initiale; il détermine le versement périodique d'intérêts que l'acheteur reçoit. Ce taux est fixe (c'est pourquoi on parle de placement « à revenu fixe ») et établi au moment de l'émission. Le rendement d'une obligation donnée évolue en fonction d'événements qui influent sur les rendements offerts sur le marché secondaire. Comme le taux d'intérêt nominal ne peut pas être rajusté, le cours de l'obligation change de façon à ce que le rendement équivalent soit semblable à celui actuellement offert sur le marché. (Si les taux actuels sont plus élevés, le cours de l'obligation baissera et si les taux de rendement baissent, l'obligation se négociera à prime.)

Le rendement d'une obligation peut être divisé en deux éléments principaux : le **taux d'intérêt réel** et les **attentes inflationnistes**. Le taux réel, ou rendement réel, est la rémunération offerte pour les risques que pose la détention de l'obligation, à l'exclusion de l'inflation. Cela comprend le risque de crédit, les fluctuations des taux d'intérêt du marché et les mesures prises par les banques centrales. La composante des attentes inflationnistes peut fluctuer au fil du temps en raison de divers facteurs. Par exemple, pendant la majeure partie des premières décennies de ce siècle, l'inflation a oscillé autour de zéro (tombant parfois en territoire négatif) et la Fed a eu beaucoup de mal à la faire MONTER au niveau cible de 2 %. La base de départ pour toute une génération d'investisseurs (la « norme ») était donc des taux nominaux très proches des taux réels.

Au lendemain de la pandémie, les perturbations de l'offre et de la demande, ainsi que la logistique tendue de la distribution, ont fait grimper l'inflation globale à des sommets inégalés en plusieurs décennies. Cela a incité les banques centrales à relever énergiquement leurs taux directeurs afin d'éviter des résultats encore pires. L'inflation a reculé, sans toutefois redescendre aux niveaux d'avant la pandémie. Les attentes inflationnistes intégrées aux mathématiques des obligations sont revenues aux niveaux habituels de 2 % à 3 %.

## Qu'est-ce qui fait grimper les taux en ce moment?

Les taux réels sont également influencés par d'autres considérations :

- **Risque de terme ou durée de l'obligation.** Les versements périodiques (intérêts) sont fixes pour la durée de l'obligation, tandis que l'inflation et la solvabilité changent. L'acheteur d'une obligation donnée exigera (ou devrait exiger) une rémunération adéquate pour couvrir l'érosion du pouvoir d'achat prévue et attribuable à l'inflation qui se manifestera pendant la période de détention.

- **Risque de crédit.** L'investisseur exigera également un rendement supérieur de la part d'émetteurs qui, selon lui, sont plus susceptibles d'avoir des difficultés à rembourser, en particulier sur de plus longues périodes. Compte tenu de l'augmentation de la dette et des déficits de nombreux pays (où les politiciens ont été élus pour leurs programmes de dépenses accrues et de baisses des impôts), les investisseurs en obligations se montrent de plus en plus méfiants à l'égard des plans susceptibles de nuire à leurs placements à long terme.
- **Éviction financière.** Selon le 2026 Capital Markets Playbook de la Securities Industry and Financial Markets Association, les titres à revenu fixe représentaient un encours de 161 000 milliards de dollars à l'échelle mondiale en 2025, soit près de 11 % de plus qu'en 2024. Les émissions mondiales de titres à revenu fixe ont totalisé près de 30 000 milliards de dollars<sup>1</sup>. C'est un volume important que le marché doit absorber, d'autant plus que certains grands acheteurs traditionnels (fonds souverains, autres banques centrales) achètent moins en raison d'autres engagements. Par exemple, la banque centrale japonaise pourrait devoir vendre certains de ses actifs les plus liquides (les obligations du Trésor américain) pour soutenir sa devise en difficulté. Le déficit des États-Unis (la différence entre dépenses et revenus chaque année) a dépassé 1 800 milliards de dollars en juillet, portant la dette du pays (le montant total du déficit actuel et de ceux des années passées) à 40 000 milliards de dollars; et il n'a pas fini d'augmenter<sup>2</sup>. Le service de cette dette fait en sorte que les bons, billets et obligations du Trésor américain coûtent plus cher. Parallèlement, les sociétés à très grande échelle émettent également des montants records de titres de créance. Les investisseurs en titres à revenu fixe ont donc le choix... et une grande marge de manœuvre pour exiger des taux de rendement plus élevés.
- **Prime de risque lié à la politique monétaire.** Le nouveau président de la Fed, Kevin Warsh, a causé une certaine consternation chez les négociateurs d'obligations lors de sa première conférence de presse à la tête du FOMC. Il a affirmé que, selon lui, la Fed ne devrait plus formuler de prévisions pour les marchés, mais plutôt laisser les marchés analyser les données eux-mêmes. Il a également annoncé la formation de cinq groupes de travail dans le but (entre autres) d'examiner et éventuellement de réviser les ensembles de données auxquels la Fed se fie. Dans un premier temps, les marchés boursiers et obligataires ont réagi négativement à ces changements, notamment parce qu'ils anticipaient un recul marqué de la transparence. En outre, ces changements créent à nouveau de l'**incertitude à propos de la politique**. Et pour ne rien arranger, le président Donald Trump a de nouveau mentionné son désir de limoger un gouverneur de la Fed, remettant à l'avant-scène une possible ingérence de la Maison-Blanche dans la politique de la Fed.

- **Croissance prévue.** Mis à part les facteurs défavorables qui maintiennent les taux à la hausse, en voici un qui est positif : la croissance est plus forte que la moyenne à long terme et cette vigueur devrait durer. La semaine dernière ([Perspectives – stratégie hebdomadaire – Revue du deuxième trimestre : nuance notable](#)), nous avons noté que la période de publication des résultats du deuxième trimestre a signalé une forte croissance économique dans l'ensemble, à laquelle presque tous les secteurs participent. Le cycle des dépenses en immobilisations, et des investissements dans l'IA et les infrastructures vient de commencer et devrait se poursuivre pendant longtemps. **Les investisseurs en obligations tolèrent plus facilement des taux d'inflation et de croissance en hausse lorsque la croissance interne est forte** (même si elle s'accompagne de hausses temporaires des prix liées au choc de l'offre), que l'inflation qui se manifeste lorsque la croissance ralentit et que le marché du travail se resserre. De plus, une grande partie des dépenses actuelles sont réalisées par des entités importantes, rentables et chevronnées, qui puisent dans leurs flux de trésorerie (au départ), et recourent à des émissions combinant titres de capitaux propres et titres de créance.

## Voici la cavalerie les justiciers

Les investisseurs en obligations du monde entier surveillent de près les données fondamentales. Au besoin, ils jouent un rôle clé en tant que mécanisme de rétroaction auprès des conseils d'administration et des gouvernements, exigeant des taux de rendement plus élevés ou des primes plus généreuses pour les swaps sur défaillance (des contrats dérivés financiers qui agissent comme une police d'assurance en cas de défaut de l'émetteur sous-jacent). En ce qui concerne la dette souveraine, la hausse des taux de rendement pourrait contraindre les responsables de la politique (monétaire ou budgétaire) à changer de cap, ce qui pourrait entraîner une baisse des taux d'intérêt, tout en soutenant les actifs à risque.

Reste à savoir quand ou à quel niveau les taux d'intérêt commenceront à influencer les actifs à risque, comme les actions. **Les anciens niveaux critiques prévus étant à présent dépassés, des taux de 5,00 % ou de 5,50 % pour les obligations du Trésor américain à 10 ans et à 30 ans, respectivement, semblent être la prochaine barrière psychologique.**

## Répercussions pour les investisseurs

La nervosité des marchés boursiers et obligataires monte, parallèlement à la hausse des taux. Les actifs à risque qui affichent la plus forte croissance (comme les actions des fabricants de puces) ont été les plus malmenés, à la fois en raison de leur croissance rapide et de leur besoin croissant d'accéder aux marchés des titres de créance pour financer leurs plans. Le risque lié aux politiques est élevé en raison des tarifs douaniers, des perturbations du marché de l'énergie et des chaînes d'approvisionnement, et des inconnues découlant de la nouvelle direction de la Fed.

Malgré la hausse des taux, l'économie américaine va bon train, enregistrant une croissance supérieure à la moyenne et maintenant l'inflation à un niveau stable. L'ajustement graduel montre que l'économie s'adapte jusqu'à présent. Cet ajustement s'explique principalement par le fait que les marchés obligataires, en particulier dans les segments à moyen et à long terme, sont calmes et confinés dans des fourchettes relativement serrées depuis 2023. Par exemple, les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans ont évolué entre 3,75 % et 4,75 % pendant la majeure partie de cette période.

Traditionnellement, les obligations de grande qualité procurent aux portefeuilles une certaine protection contre la volatilité des actions. Cependant, cette corrélation a été malmenée ces dernières années. Le traumatisme de 2022, lorsque les actions et les obligations ont reculé de plus de 10 % (pour la première fois en plus d'un demi-siècle), est encore bien présent. Il faut cependant mettre cette période en contexte : au début de 2022, les taux se situaient à des creux records par rapport aux niveaux actuels. À l'époque, les taux de rendement réels étaient principalement négatifs, de sorte qu'ils offraient une protection limitée contre la hausse des taux en général.

**Aux États-Unis, et même au Canada, les taux sont maintenant plus attrayants, laissant entrevoir des versements intéressants (coupons), et offrent une protection contre les événements susceptibles de provoquer une aversion pour le risque. Pour la première fois depuis des années, les investisseurs ont le choix.** À court terme, les perspectives des taux d'intérêt demeurent orientées à la hausse, même si les investisseurs sont maintenant mieux rémunérés. Le secteur des titres à revenu fixe n'a pas apporté tous ses avantages en matière de diversification à court terme, compte tenu de la volatilité des taux à court terme (qui ont fluctué de concert avec les attentes de réductions de taux de la Fed). Cependant, les conditions évoluent lentement vers une amélioration des rendements à long terme pour les investisseurs.

## La semaine prochaine en Amérique du Nord

Alors que l'été et la période de publication des résultats touchent à leur fin, nous nous plongerons dans plusieurs rapports économiques. La présentation du président de la Réserve fédérale américaine, Kevin Warsh, attendue vendredi lors du sommet annuel à Jackson Hole, sera sans aucun doute décortiquée minutieusement, bien qu'on risque de n'y trouver aucune prévision. Le relevé du PIB du Canada devrait également paraître à la fin de la semaine (qui planifie ces choses pour les vendredis d'été?!).

|                           |                                                                                                                                                                                                            |
|---------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Lundi 24 août :</b>    | Rien de prévu aux <b>États-Unis</b>   Rien de prévu au <b>Canada</b>                                                                                                                                       |
| <b>Mardi 25 août :</b>    | Indice de confiance des consommateurs du Conference Board aux <b>États-Unis</b>   Rien de prévu au <b>Canada</b>                                                                                           |
| <b>Mercredi 26 août :</b> | Biens durables, PIB du T2, DPC aux <b>États-Unis</b>   Fabrication et ventes en gros au <b>Canada</b>                                                                                                      |
| <b>Jeudi 27 août :</b>    | Demandes hebdomadaires de prestations d'assurance-emploi, balance commerciale, stocks de gros et de détail aux <b>États-Unis</b>   Compte courant, rémunération hebdomadaire moyenne au <b>Canada</b>      |
| <b>Vendredi 28 août :</b> | Présentation du président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh, à Jackson Hole, indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan <b>États-Unis</b>   PIB, solde du budget au <b>Canada</b> |



Les renseignements contenus dans le présent document sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprise. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le présent document sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Gestion privée n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire. Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans ce document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris, sans s'y limiter, des produits de base, des titres ou d'autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou de fiscalité ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération. Vous ne devriez pas agir sur la foi de ces renseignements ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d'un professionnel compétent.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui offrent des produits et des services de gestion privée. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par l'entremise de la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Gestion privée de placements Inc. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les services et les produits d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de BMO Services conseils en assurances et planification successorale Inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

L'investissement dans les métaux précieux comporte une plus grande fluctuation et un plus grand potentiel de pertes.

Les analyses comparatives ne reflètent pas le rendement réel des placements, mais les résultats de l'indice sous-jacent mentionnés. On ne peut pas investir directement dans un indice.

<sup>i</sup> Capital Markets Fact Book - SIFMA (en anglais seulement)

<sup>ii</sup> America's Finance Guide | U.S. Treasury Fiscal Data (en anglais seulement)