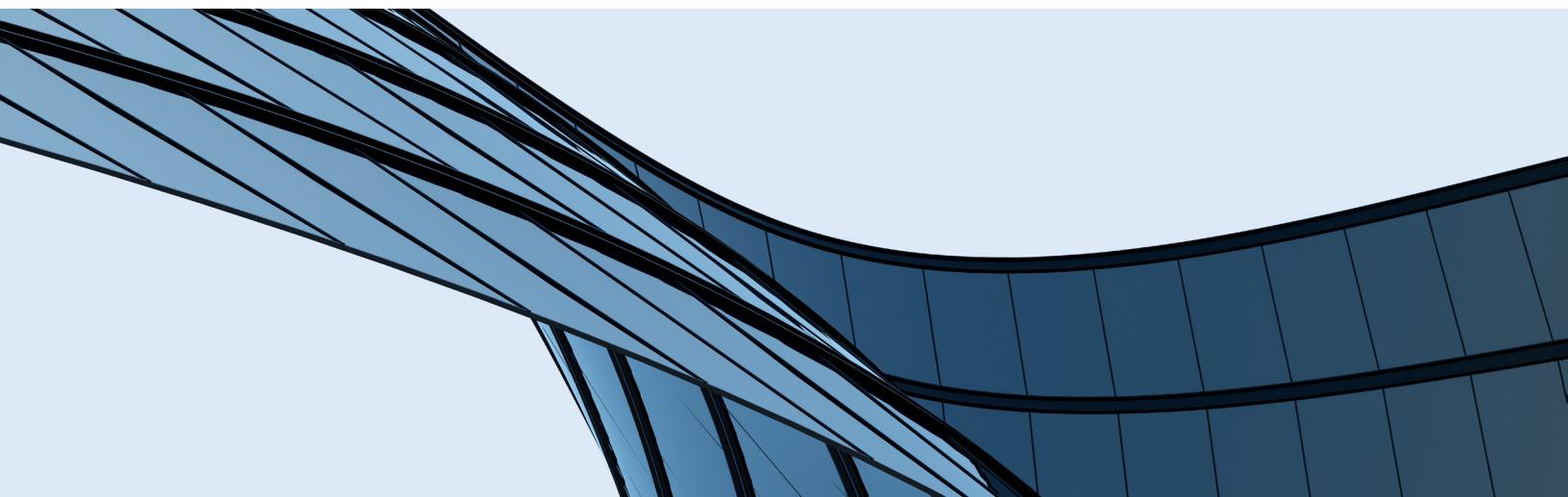


Commentaire sur les marchés obligataires : bilan du quatrième trimestre 2025 et perspectives pour le premier trimestre 2026

Le quatrième trimestre 2025 a clôturé une année marquée par la force et la résilience du marché obligataire mondial. Malgré un flot constant de mauvaises manchettes, allant des tarifs douaniers et de l'incertitude commerciale aux défis persistants en matière de productivité et à la volatilité politique, les marchés ont généré des rendements solides.

Au Canada, les indices de référence des obligations de base ont affiché des résultats positifs, l'indice obligataire universel ayant enregistré un rendement de 2,64 % pour l'année et les obligations de sociétés (rendement de 4,48 %) ayant surpassé les obligations d'État (rendement de 2,05 %). Les obligations de sociétés américaines ont également enregistré de solides gains de 7,40 % au cours de l'année, en raison de principes fondamentaux du crédit résilients et de la baisse des rendements.



La conjoncture économique de la dernière année a été marquée par l'appréhension des tarifs douaniers élevés imposés par les États-Unis et de leur incidence inflationniste possible. Bien que les tarifs douaniers aient contribué à la hausse des coûts et à l'incertitude des entreprises, les incidences inflationnistes ont été moins graves que beaucoup le craignaient. À la fin de l'année, le taux d'inflation aux États-Unis et au Canada s'est stabilisé à près de 3 %, la désinflation des services et le ralentissement des coûts du logement compensant l'inflation plus marquée des marchandises. Le marché obligataire canadien a profité des baisses de taux précoce et plus importantes de la Banque du Canada, ce qui a soutenu les titres canadiens à revenu fixe et contribué à ancrer l'extrémité courte de la courbe.

Pour sa part, l'économie des États-Unis a fait preuve d'une résilience remarquable, même si elle a dû faire face à des frictions commerciales et à des politiques en matière d'immigration plus restrictives. Toutefois, la relance économique a été inégale : les ménages à revenu élevé continuent de dépenser et d'épargner, alors que les ménages à faible revenu ressentent la pression de la hausse des prix et voient leur budget diminuer. Cette économie en forme de K qui façonne les finances des ménages devrait persister en 2026.

Les banques centrales du Canada et des États-Unis ont repris les cycles d'assouplissement au cours du deuxième semestre de l'année. La Réserve fédérale américaine a réduit les taux à trois reprises, portant sa fourchette cible de 3,50 % à 3,75 %. Le taux directeur de la Banque du Canada a atteint 2,25 % après deux baisses à l'automne ; les marchés prévoient maintenant un maintien du taux jusqu'au début de 2026. Les courbes de rendement se sont accentuées au sein des marchés industrialisés, un reflet de l'anticipation de nouvelles baisses et des préoccupations persistantes concernant l'inflation et les déficits fiscaux. Au Canada, le rendement des obligations d'État à 10 ans a terminé l'année autour de 3,46 %, tandis que les bons du Trésor américain à 10 ans ont oscillé autour de 4,18 %.

Les marchés du crédit ont été robustes tout au long de l'année, les écarts des obligations de sociétés de première qualité ayant atteint ou frôlé des niveaux serrés historiques. Les obligations de sociétés canadiennes et américaines ont généré des rendements solides en 2025. Les principes fondamentaux du crédit ont tenu bon, avec un effet de levier faible, une forte couverture des intérêts et des taux d'arriérés bien inférieurs aux moyennes à long terme. Les marchés du crédit à rendement élevé et du crédit privé ont continué d'attirer des capitaux : de nombreux investisseurs ont fait preuve d'une plus grande sélectivité ou ont privilégié les secteurs défensifs et les échéances plus courtes. Le rendement a été une source essentielle de résultats, car les écarts serrés sont restés stables en l'absence de récession.

Aux États-Unis, la durée s'est révélée favorable au cours de l'année, la Réserve fédérale ayant modifié son orientation politique pour l'assouplir et les rendements à 10 ans ayant diminué. Tout au long de l'année, le marché obligataire a fourni une diversification précieuse pendant les épisodes de volatilité des actions, renforçant ainsi son rôle de stabilisateur dans les portefeuilles composés d'actifs multiples.

Perspectives pour le premier trimestre 2026 : être prudent, mais judicieux

Alors que nous entamons le premier trimestre de 2026, le marché obligataire est confronté à une période de transition caractérisée par un assouplissement monétaire continu, un choc des tarifs douaniers en baisse et une inflation persistante, mais modérée. Les économies américaine et canadienne devraient s'accélérer modestement, les effets des tarifs douaniers et de la main-d'œuvre étant compensés par une politique budgétaire positive. La croissance du produit intérieur brut (PIB) canadien est également attendue, mais l'incertitude demeure, car la demande intérieure est limitée par un marché du travail plus faible et l'incertitude commerciale continue à mesure que les négociations de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) approchent de la mi-année.

L'inflation devrait se modérer progressivement. En effet, l'indice des prix à la consommation (IPC) américain et canadien devrait tourner autour de 2,5 % et de 1,9 % respectivement au cours des quatre prochains trimestres. Les principaux risques sont une résurgence de l'inflation des services et les tensions salariales aux États-Unis, en particulier si les pénuries de main-d'œuvre s'intensifient en raison de politiques restrictives en matière d'immigration et du vieillissement de la population. Le risque d'un ralentissement plus marqué que prévu du marché du travail aux États-Unis mérite également d'être surveillé, car il pourrait augmenter le risque de récession et inciter les banques centrales à intervenir plus fermement.

Les contrats à terme sur les fonds de la Réserve fédérale montrent des perspectives mitigées quant à de nouvelles baisses des taux directeurs aux États-Unis au cours du premier trimestre. Toutefois, l'histoire montre que ces attentes peuvent changer rapidement, ce qui oblige les investisseurs à faire preuve d'une diligence continue. Au Canada, nous prévoyons actuellement au moins deux baisses supplémentaires en 2026, mais, encore une fois, tout dépendra de la conjoncture économique. Les perspectives relatives aux taux directeurs sont compliquées par la possibilité d'une inflation plus persistante ou de nouvelles préoccupations budgétaires qui pourraient maintenir les rendements à long terme à un niveau élevé. La nomination prochaine d'un nouveau président de la Réserve fédérale au deuxième trimestre constitue un facteur d'incertitude; un candidat pour une politique accommodante pourrait augmenter la probabilité d'un nouvel assouplissement, mais l'ingérence politique pourrait miner la crédibilité de la banque centrale, affaiblir le dollar américain et accentuer la courbe de rendement. Le rendement récent des métaux précieux s'explique en partie par ce risque.

Les courbes de rendement devraient rester abruptes, l'extrémité courte étant maintenue par les baisses de taux des banques centrales et l'extrémité longue soutenue par les déficits fiscaux et les primes à terme. Les perspectives concernant la durée sont favorables, en particulier pour les obligations à court terme, où la majeure partie de l'assouplissement des politiques se fera sentir. Les positions de duration modérément longue, en particulier dans les bons du Trésor américain et les obligations du gouvernement canadien, sont privilégiées.

Les principes fondamentaux solides devraient continuer à soutenir les marchés du crédit, mais des écarts serrés et des valorisations élevées invitent à la prudence. Le risque d'élargissement des écarts est asymétrique : les écarts sont plus susceptibles de s'élargir que de se resserrer par rapport aux niveaux actuels. Nous continuons de nous concentrer sur les obligations de sociétés à court terme, les obligations hybrides et les émetteurs de haute qualité.

Au Canada, l'accent devrait rester sur le crédit aux grandes entreprises défensives, la dette d'infrastructure et les obligations de sociétés à court terme, compte tenu des valorisations excessives et de la compensation limitée pour le risque à long terme ou à rendement élevé. Aux États-Unis, les obligations de sociétés de première qualité et les obligations à rendement élevé devraient profiter de l'assouplissement des politiques et d'un contexte macroéconomique résilient, mais le marché dépend de plus en plus de la vigueur continue des sociétés technologiques à grande capitalisation et du cycle de dépense en immobilisations dans l'intelligence artificielle (IA). Tout ralentissement des investissements axés sur l'IA aurait des conséquences négatives sur les marchés du crédit, en particulier pour les émetteurs exposés aux centres de données et aux infrastructures technologiques.

Les principaux risques pour le premier trimestre de 2026 comprennent un ralentissement plus marqué que prévu du marché du travail américain, une inflation des services plus persistante ou une hausse des salaires, une ingérence politique quant à la politique de la banque centrale, un ralentissement des dépenses en immobilisations liées à l'IA, un nouveau dérapage financier ou des préoccupations concernant le plafond de la dette. Des occasions subsistent dans la gestion active et la rotation sectorielle au sein des marchés du crédit, du crédit privé et de la dette d'infrastructure. L'exposition à la duration dans la partie avant de la courbe reste également active, tout comme la couverture de change, car le dollar américain devrait s'affaiblir davantage si la Réserve fédérale continue de s'assouplir et que la croissance mondiale s'élargit.

Nous débutons l'année 2026 en étant prudemment optimistes. Les investisseurs sont invités à maintenir une diversification entre les régions, les secteurs et les catégories d'actifs, et à rester vigilants face à la complaisance à mesure que le cycle arrive à maturité. La leçon que nous avons tirée de 2025 est claire : rester discipliné, diversifié et attentif à l'évolution du paysage macroéconomique. Pour les titres à revenu fixe, l'enjeu est de privilégier les rendements ajustés au risque, de favoriser le crédit de haute qualité et de courte durée et de maintenir la flexibilité nécessaire pour répondre à l'évolution des risques et des occasions.



À propos de Gestion d'actifs CIBC

Gestion d'actifs CIBC croit fermement que chaque solution de placement personnalisée nécessite recherche et rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches robustes. Les analystes des secteurs et des régions spécialisés se concentrent sur la recherche sur les industries et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Communiquer l'information aux différentes équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Communiquez avec nous en tout temps

Pour en savoir plus sur Gestion d'actifs CIBC et nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller ou votre représentant CIBC. Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#).

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. ou CIBC en date du janvier 2026, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. ou CIBC n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc. ou CIBC. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes similaires. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique, la conjoncture des marchés et des entreprises en général, les fluctuations des prix des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, les changements dans la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques. La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.

MD Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence.