

Pleins feux sur les marchés

Les marchés obligataires et l'avenir du dollar américain

Juillet 2025





Défis et occasions sur les marchés obligataires américains et canadiens

Gino Di Censo

Directeur, Titres mondiaux à revenu fixe, Gestion globale d'actifs CIBC



Les incertitudes entourant les politiques budgétaires et monétaires assombrissent les perspectives du marché obligataire américain. Bien que les contrats à terme sur fonds fédéraux prévoient deux réductions de taux pour le reste de 2025, traduisant les attentes d'un assouplissement de la politique monétaire par la Réserve fédérale américaine (Fed), le calendrier et l'ampleur de ces réductions demeurent incertains. Les pressions à la baisse sur le segment à court terme de la courbe s'expliquent par les préoccupations suscitées par le ralentissement de la croissance économique, la hausse des risques de récession et la persistance de l'inflation liée aux tarifs douaniers. Ces réductions de taux attendues pourraient toutefois ne pas être suffisantes pour compenser les problèmes structurels posés par les déficits persistants et la hausse des niveaux d'endettement.

La trajectoire budgétaire des États-Unis est de plus en plus surveillée. Des agences d'évaluation du crédit ont déjà abaissé la cote de crédit américaine, et le marché obligataire et le dollar américain commencent à s'en ressentir. Bien qu'un défaut de paiement demeure improbable pour un pays qui imprime sa propre monnaie, l'érosion de la crédibilité budgétaire pourrait entraîner une hausse des coûts d'emprunt, une inflation structurelle élevée, des taux directeurs plus neutres et une volatilité accrue sur le marché des titres du Trésor et pour le dollar américain. Par rapport à un panier de monnaies, le dollar américain a reculé d'environ 10 % depuis le début de l'année, ce qui souligne l'importance d'une gestion active des monnaies dans les stratégies de titres à revenu fixe.

Aux États-Unis, les perspectives sont contrastées pour les obligations de société. Les obligations de catégorie investissement pourraient profiter d'un éventuel changement de cap de la Fed, mais les obligations à rendement élevé pourraient subir des pressions en raison du ralentissement de la croissance économique et de la hausse des risques de défaut de paiement. Les investisseurs devraient se concentrer sur la qualité des obligations de société.

Qu'en est-il du Canada?

Les obligations de sociétés canadiennes ne sont pas non plus à l'abri des tendances mondiales, et les secteurs fortement endettés ou exposés aux fluctuations des taux d'intérêt pourraient faire face à des difficultés. Les obligations à rendement élevé au Canada, en particulier, pourraient voir leurs écarts de taux s'élargir si la croissance économique continue à ralentir. La politique monétaire de la Banque du Canada jouera un rôle essentiel dans l'orientation des perspectives du marché obligataire. Même si la banque centrale a indiqué qu'elle était prête à rajuster le taux directeur au besoin, ses mesures dépendront de la trajectoire de l'inflation et de la croissance économique. Les investisseurs devraient surveiller la situation de près, car elle aura des répercussions importantes sur les obligations d'État et de société.

L'inflation a considérablement diminué par rapport aux niveaux élevés des derniers temps, mais on ne peut pas non plus exclure le risque d'une résurgence, surtout si les politiques budgétaires demeurent expansionnistes ou si les tarifs douaniers continuent de faire grimper les prix. Compte tenu de ces incertitudes, la diversification est plus importante que jamais. Les obligations non américaines, en particulier celles des pays dont la situation budgétaire est solide et dont la dette est libellée en dollars américains, offrent un complément intéressant aux placements de base. De plus, des placements non traditionnels comme les titres de créances adossés à des prêts (TCAP) de grande qualité offrent des rendements supérieurs à ceux d'autres titres de créance ayant une cote de crédit comparable et peuvent aider à diversifier efficacement un portefeuille en offrant une corrélation de rendement plus faible et un risque de taux d'intérêt minime.

Des maux auto-infligés qui affaiblissent le dollar américain

Eric Morin

Directeur en chef de macrofonds mondiaux et de stratégies, Gestion globale d'actifs CIBC

Giuseppe Pietrantonio

Directeur, Solutions, Multiclasse d'actifs et gestion des devises, Gestion globale d'actifs CIBC

Michael Sager

Directeur général et chef des placements, Multiclasse d'actifs et gestion des devises, Gestion globale d'actifs CIBC



Après une longue période de domination, le dollar américain a été surévalué dès le début de 2025 par rapport à une fourchette de devises, dont le dollar canadien. Toutefois, depuis la mi-janvier, il a perdu environ 10 % de sa valeur par rapport à un vaste panier de monnaies.

Pourquoi cela s'est-il produit? Les investisseurs anticipent un ralentissement de la croissance aux États-Unis, accompagné d'une inflation persistante et d'une économie mondiale résiliente. En outre, les investisseurs sont de plus en plus préoccupés par le fait que le marché a perdu sa confiance dans la crédibilité budgétaire des États-Unis et dans la qualité de ses institutions qui élaborent les politiques. En effet, depuis le début de l'année, le dollar américain ne s'est pas comporté comme il le fait habituellement dans des contextes très tendus, ce qui soulève des questions au sujet de son rôle à long terme en tant que monnaie refuge.

Une tendance continue à la baisse

Il y a plusieurs raisons pour lesquelles on pourrait s'attendre à ce que le dollar américain continue de reculer au cours des prochains trimestres. Dans l'ensemble, le dollar américain est surévalué et les déficits élevés en matière de balance courante le rendent vulnérable à un intérêt moins marqué des investisseurs étrangers pour les actifs américains. Les liquidités du dollar américain sont abondantes et il y a des raisons de croire que la Réserve fédérale américaine (la Fed) reprendra sa politique accommodante. L'incertitude entourant la politique demeure élevée, et les choix politiques défavorables aux investisseurs contrecarreront probablement les données cycliques relativement résilientes générées par l'économie américaine.

Parmi les nombreux facteurs politiques défavorables, citons : les tarifs douaniers; une volonté apparemment plus grande de

menacer l'expropriation des actifs, des tarifs douaniers punitifs et l'imposition des actifs étrangers comme moyen de pression pour obtenir les résultats politiques souhaités; des déficits élevés et une dette publique croissante; le scepticisme quant à l'indépendance future de la Fed; et l'antagonisme à l'égard des étudiants étrangers, des universités et de la recherche scientifique. Allées à une politique d'immigration plus restrictive, ces politiques sont défavorables à la croissance à long terme du PIB américain et nuisent à l'évaluation à long terme du dollar américain. Bien que des efforts soient probablement déployés pour accroître la déréglementation, cela constitue un moyen d'atténuer partiellement cette situation.

Même si l'utilisation générale du dollar américain dans les opérations financières internationales n'a pas encore changé de façon notable, les difficultés politiques décrites et les points de vue moins favorables des investisseurs semblent être à l'origine d'un changement dans les corrélations entre les catégories d'actif américaines. Si ce changement persiste, il aura d'importantes répercussions sur le plan de la couverture pour les Canadiens qui investissent dans des actifs américains.

En conséquence, ces corrélations changeantes et nos prévisions de baisse continue du dollar américain nous ont incités à augmenter les ratios de couverture des fonds d'actions américaines que nous gérons et à positionner le dollar américain comme financier privilégié dans les mandats de gestion active des devises. Les activités de couverture de change des investisseurs non américains créeront une boucle de rétroaction qui exercera des pressions supplémentaires sur le dollar. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que le dollar canadien se raffermisse par rapport au dollar américain au cours de la prochaine année.



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 sur nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller. Pour d'autres analyses, suivez-nous sur [LinkedIn](#).

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. En date du 11 juillet 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. 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. 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 influencer 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.

Couverture : la compensation ou la réduction du risque associé à la totalité ou à une partie d'un investissement ou d'un groupe d'investissement existant. La couverture croisée est autorisée tant qu'il existe un haut degré de corrélation entre les changements de prix de marché de l'investissement/du groupe d'investissement et l'instrument de couverture. Création d'une exposition à certains marchés : réplique du marché action, obligataire, monétaire, de change ou d'autres indices ou titres, afin de réduire les coûts de transaction et d'obtenir une plus grande liquidité. Faciliter le processus de gestion des investissements : augmenter la vitesse, la flexibilité et l'efficacité dans les opérations de gestion.

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