

Une stratégie de répartition dynamique des actifs à revenu fixe pour l'ère de l'après-COVID-19

Par

ALBERT NGO, MFE

Gestionnaire principal de portefeuille,
Titres à revenu fixe

IAN FUNG, CFA

Gestionnaire de portefeuille,
Titres à revenu fixe



Une nouvelle ère de rendements faibles et de hausse du risque de taux d'intérêt

Le plus important marché haussier des titres à revenu fixe de l'histoire a connu une tendance de quatre décennies de baisse de l'inflation, de taux d'intérêt et de resserrement des écarts de crédit. La majeure partie des placements à revenu fixe ont enregistré un bon rendement, en particulier ceux qui ont une durée plus longue et des composantes de crédit importantes.

À l'approche de 2021, les rendements des obligations d'État ont augmenté par rapport à leur creux de la pandémie, mais ils ont été volatils. Au début de l'année, la hausse des rendements obligataires a été rapide et vigoureuse, propulsée par l'optimisme face à la réouverture de l'économie et les craintes d'une inflation galopante.

Malgré une forte hausse de toutes les mesures de l'inflation, le rendement des obligations d'État à 10 ans des États-Unis a chuté d'un sommet de 1,75 % au printemps à un creux de 1,16 % au début août, se rétractant de près de deux tiers de la hausse enregistrée plus tôt dans l'année. La reprise économique s'est poursuivie pendant la fin de l'été et au début de l'automne. La disparité entre l'offre et la demande s'est accrue, les goulets d'étranglement de l'offre et la hausse du prix de l'énergie et des aliments ont contribué à mener à l'évidence que l'inflation pourrait durer plus longtemps que prévu à l'origine. Les rendements obligataires ont rapidement rebondi en novembre dernier lorsque les marchés financiers ont réagi aux quatre hausses de taux prévues par la Banque du Canada d'ici le milieu de l'année prochaine.

Une nouvelle ère de coordination entre les politiques budgétaires et monétaires est apparue, dans laquelle des tendances vers une démondialisation pourraient remplacer une mondialisation croissante. La hausse de l'adoption des technologies découlant de la pandémie a altéré de façon permanente le comportement d'un grand nombre d'entreprises et de consommateurs. Les pressions inflationnistes continuent de croître, mais la durabilité de l'inflation demeure un enjeu clé auprès des participants au marché.

Les années 2021 et 2022 seront marquées par une transition vers une nouvelle réalité de l'après COVID-19, avec des changements structurels qui auront des répercussions importantes sur les marchés de titres à revenu fixe, créant à la fois des risques et des occasions. Les investisseurs dans les titres à revenu fixe devraient continuer pendant un certain temps à éprouver des difficultés en raison des rendements à des creux historiques, comme c'est le cas depuis la crise financière de 2008; ils doivent maintenant positionner leurs portefeuilles en prévision d'une potentielle résurgence de l'inflation et de hausses des taux d'intérêt.

Assurance et placements

Avec simplicité, rapidité et facilité^{MD}



Quatre stratégies pour limiter le risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt est le risque d'une diminution du prix des obligations en raison de la hausse des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt jouent un rôle primordial dans le rendement des titres à revenu fixe. L'approche conventionnelle dicte que, lorsque les taux augmentent, le prix des obligations diminue, et lorsque les taux chutent, le prix des obligations augmente. Ce raisonnement conventionnel s'appuie souvent sur des hypothèses simplifiées : il existe des stratégies efficaces qui permettent de gérer le risque de taux d'intérêt lorsque les taux d'intérêt augmentent.

1. Assumer un risque de crédit en investissant dans des obligations de sociétés

Le rendement des obligations de sociétés reflète une combinaison :

- du rendement des obligations d'État ayant la même échéance, et
- de l'écart de crédit qui traduit le risque de défaut de paiement de l'émetteur.

En général, lorsque l'économie s'améliore et que les taux d'intérêt augmentent graduellement, les écarts de crédit se resserrent. La hausse des taux d'intérêt et le resserrement des écarts de crédit ont des effets contraires sur le rendement des titres à revenu fixe et tendent à s'annuler mutuellement. La hausse des taux d'intérêt nuit aux prix des obligations de sociétés, alors qu'un resserrement des écarts de crédit les favorise. Les investisseurs préoccupés par la hausse des taux d'intérêt pourraient donc envisager une répartition en obligations de sociétés, incluant des obligations de sociétés à rendement élevé, afin de limiter le risque de taux d'intérêt dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, tout en profitant possiblement de l'amélioration des écarts de crédit.

2. Réduire la sensibilité aux taux d'intérêt

La sensibilité aux taux d'intérêt est une mesure de la fluctuation du prix d'un actif à revenu fixe découlant des variations des taux d'intérêt. Le marché obligataire nomme cette sensibilité aux taux d'intérêt la « durée », qui représente le temps moyen pondéré pour recevoir tous les flux de trésorerie pour l'obligation. En général, plus une échéance est courte ou plus le paiement des intérêts du coupon est élevé, plus la durée est courte. Une stratégie de répartition de l'actif s'appuyant sur des rendements plus élevés et des échéances plus courtes offre la possibilité d'améliorer les rendements même si les taux augmentent.

3. Recourir à une stratégie de titres à taux variable

Une autre stratégie pour composer avec une hausse des taux d'intérêt consiste à allouer des actifs dans des titres qui paient un taux d'intérêt continuellement réinitialisé à un écart supérieur aux taux à court terme des marchés. Les rendements sont variables : ou augmentent ou diminuent selon les variations des taux d'intérêt à court terme des marchés en vigueur à ce moment-là, ce qui permet aux investisseurs de générer un flux de revenu concurrentiel qui suit l'évolution des taux d'intérêt. Les émissions à taux variable sont généralement moins sensibles aux taux et offrent une stabilité accrue au portefeuille par rapport aux obligations à taux fixe traditionnelles. Pendant la phase de relance du cycle économique, les obligations à taux variable sont particulièrement intéressantes puisqu'elles offrent également une couverture potentielle contre l'inflation.

4. Adopter un positionnement tactique sur la courbe de rendement

Lorsque les taux d'intérêt augmentent, le prix des obligations diminue. Cependant, différentes échéances sur la courbe de rendement sont induites par différents facteurs et réagissent différemment en contexte de hausses des taux d'intérêt. Par exemple, les obligations d'État à 5 ans ont tendance à être influencées par les attentes de hausse des taux d'intérêt, alors que celles à 10 ans dépendent davantage des attentes de croissance et d'inflation à moyen terme. Par le passé, il y a eu des cycles de hausse où les taux de financement à un jour ont augmenté, alors que les rendements des obligations d'État à 10 ans et à 30 ans ont diminué. Il est donc important de comprendre les perspectives économiques et la cause de ces hausses, puisqu'un positionnement tactique sur la courbe de rendement peut contribuer à limiter les effets des hausses de taux d'intérêt.

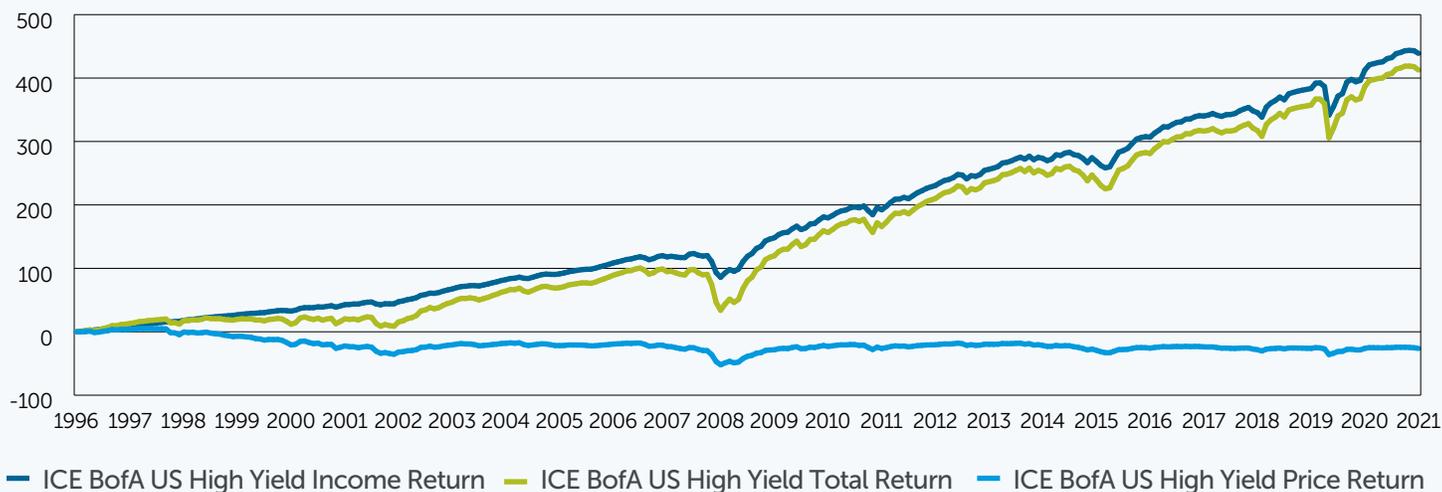
La quête de rendement et les risques qu'elle comporte

Dans le marché actuel, dans lequel les taux pour des obligations souveraines mondiales ont atteint des creux historiques, et dans certains cas sont même tombés en territoire négatif, les investisseurs qui sont à la recherche de rendements doivent trouver des catégories d'actifs de rechange pour générer un revenu. La recherche de rendements implique habituellement de prendre plus de risque pour obtenir un revenu plus élevé. L'élément le plus important quand on recherche des rendements est de bien comprendre et gérer ce risque additionnel auquel les investisseurs s'exposent.

1. Obligations à rendement élevé et risque de crédit

Les obligations à rendement élevé offrent des rendements considérablement plus élevés que les obligations d'État et de nombreuses obligations de sociétés de première qualité, en retour d'une probabilité de défaut plus élevée. Malgré un taux de défaut annuel moyen d'environ 4 %, les obligations à rendement élevé présentent des rendements à long terme équivalant à ceux des actions, provenant principalement du revenu élevé de leurs coupons. Au cours des 25 dernières années, l'indice ICE BofA U.S. High Yield affichait un rendement total moyen de 6,76 %.

Rendement cumulé sur 25 ans en \$ US (%)



Source : Morningstar Research Inc., le 30 novembre 2021

Le risque de crédit est plus prépondérant dans le marché des titres à rendement élevé que dans celui des obligations d'État ou des obligations de sociétés de première qualité. Le marché obligataire américain à rendement élevé est devenu un marché d'environ 2 billions de dollars utilisé par les sociétés pour mobiliser des capitaux. Les États-Unis comptent plus de mille émetteurs, dont Netflix, Tesla, T-Mobile et de nombreuses sociétés qui se retrouvent dans le portefeuille de Berkshire Hathaway, telles que Charter et Kraft Heinz : une manne de sociétés de premier ordre de grande qualité dans lesquelles investir dans le secteur des obligations à rendement élevé. Puisque le secteur des obligations à rendement élevé est généralement peu corrélé aux autres secteurs du marché des titres à revenu fixe, et affiche une sensibilité moindre au risque de taux d'intérêt, une répartition en obligations à rendement élevé peut fournir une diversification avantageuse à un portefeuille.

2. Actions privilégiées : une sensibilité aux taux d'intérêt d'un autre ordre

Pour les investisseurs sensibles au crédit, les actions privilégiées peuvent fournir des avantages en termes de revenu, puisqu'elles sont principalement elles-mêmes des actions de première qualité ou des actions d'une note plus faible émises par des sociétés de première qualité qui offrent généralement des rendements attrayants et paient l'intérêt à la valeur nominale aux investisseurs quand l'émetteur rachète ces actions.

En général, les actions privilégiées offrent de meilleurs rendements que les obligations du même émetteur, en partie en raison de leur position de rang inférieur dans la structure du capital (inférieur aux obligations, mais supérieur aux actions ordinaires). L'avantage en termes de rendement découle aussi du fait que l'émetteur peut avoir le droit de suspendre les paiements ou de les reporter aux porteurs d'actions privilégiées. Les rendements des actions privilégiées sont habituellement comparables à ceux des obligations de sociétés à rendement élevé, mais les émetteurs d'actions privilégiées bénéficient généralement d'une note de qualité du crédit plus élevée que les émetteurs d'obligations de sociétés à rendement élevé.

Les rendements plus élevés des actions privilégiées peuvent sembler attrayants, mais ils sont presque toujours assortis d'un risque additionnel, comme un risque de crédit plus élevé que celui des émetteurs d'obligations conventionnelles, et d'un risque de taux d'intérêt, car la plupart n'ont aucune échéance précise, ce qui en fait des titres perpétuels.

Les actions privilégiées assorties d'un coupon à taux fixe sont exposées à un risque élevé de taux d'intérêt. Toutefois, de nombreuses actions privilégiées prévoient des taux variables ou des taux fixes/variables, qui paient un coupon à taux fixe pendant un nombre prédéterminé d'années, puis réinitialisent ce taux aux cinq ans selon un taux majoré par rapport à un indice de référence. Les actions privilégiées prévoient également que leurs coupons se réinitialiseront à un taux plus élevé quand les taux d'intérêt sont à la hausse. Le secteur bancaire, le principal émetteur d'actions privilégiées, a aussi tendance à connaître de meilleures marges de profit quand les taux d'intérêt sont en hausse.

La durée des actions privilégiées est différente de celle des obligations conventionnelles; d'autres caractéristiques, telles que les options d'achat intégrées, peuvent compliquer les choses. L'effort de recherche est habituellement exhaustif pour clarifier le tout et positionner ces titres adéquatement dans un portefeuille diversifié.

3. Obligations convertibles : des obligations avec certaines caractéristiques des actions

Une obligation convertible est en quelque sorte la combinaison d'une obligation et d'une option d'achat d'action. Une obligation convertible paie généralement de l'intérêt de façon périodique et vient à échéance pour sa valeur nominale (un dollar pour un dollar) à une date d'échéance prévue. Elle peut aussi être échangée pour un nombre prédéterminé d'actions de l'émetteur et, si le cours sous-jacent de l'action s'apprécie suffisamment, l'obligation vaudra plus que sa valeur nominale. Ces titres obligataires hybrides combinent les caractéristiques

des actions et des obligations : ils offrent un potentiel de croissance assimilable à celui des actions ainsi qu'un revenu assimilable à celui des obligations et une protection en cas de repli des marchés. En situation de marchés boursiers à la hausse, qui survient habituellement dans un environnement de faibles taux d'intérêt, le prix des obligations convertibles a le potentiel de s'apprécier.

Les sociétés paient généralement moins d'intérêt sur leurs obligations convertibles que sur leurs obligations traditionnelles; les porteurs d'obligations convertibles acceptent des intérêts moindres, mais, en revanche, ils obtiennent l'option d'échanger cette dette contre des actions ordinaires. Le prix d'une obligation convertible est déterminé par la valeur actuelle de l'intérêt et de la valeur nominale de l'obligation ainsi que par la valeur de toute option d'achat d'actions.

Quand le prix de l'action chute, la sensibilité de l'obligation convertible au prix sous-jacent de son action diminue, et le prix de l'obligation convertible ne diminuera pas autant que celui de l'action. Le niveau qui empêche le prix d'une obligation convertible de diminuer plus bas est connu comme étant le « plancher obligataire », qui est essentiellement la valeur nominale de l'obligation convertible.

Lorsque le prix de l'action augmente grâce au prix de conversion, le prix de l'obligation convertible démontrera une relation de plus en plus directe avec les fluctuations du prix de l'action.

Prix des obligations convertibles c. prix des actions

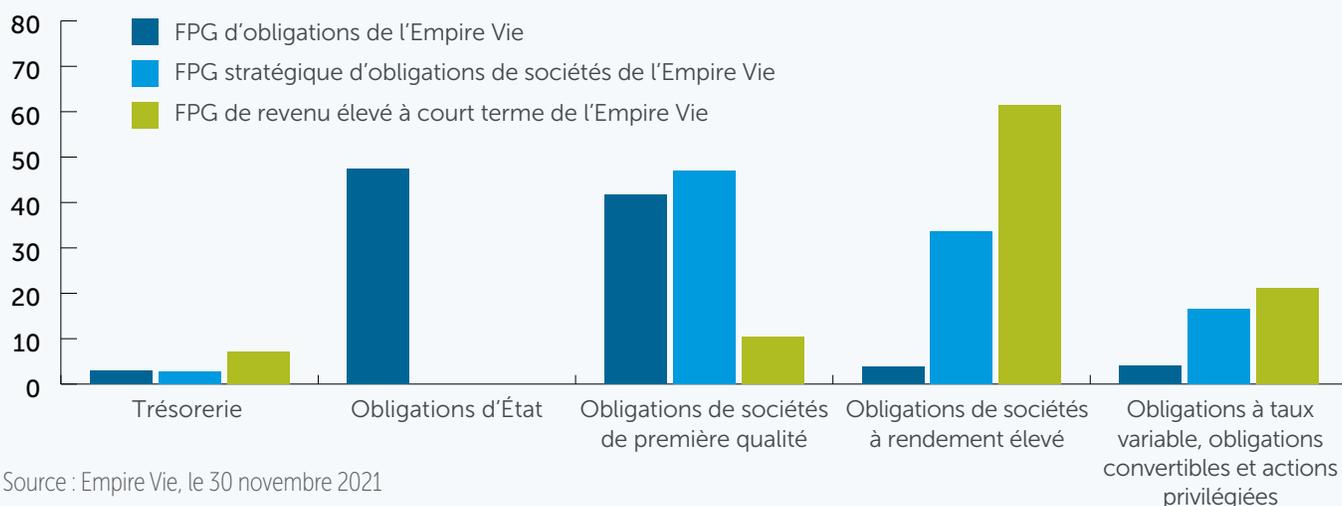


Opter pour les fonds à revenu fixe de l'Empire Vie

Dans la nouvelle réalité de faibles taux d'intérêt et de grandes incertitudes quant à l'inflation, la tâche de construire un portefeuille à revenu fixe qui fournit des rendements adéquats, tout en offrant une certaine stabilité, est devenue plus difficile. Les investisseurs ne peuvent plus obtenir tous les objectifs de placement à revenu fixe habituels (protection contre le risque lié aux actions, préservation du capital, génération d'un revenu, augmentation du pouvoir d'achat, etc.) en une seule répartition. Les marchés de titres à revenu fixe ont évolué et sont devenus plus complexes : les portefeuilles d'obligations doivent être structurés différemment.

À l'Empire Vie, notre équipe responsable des placements à revenu fixe cherche constamment à offrir une stratégie de répartition optimisée en ayant recours à une variété de sous-catégories de titres à revenu fixe telles que les obligations de courte durée, les titres à taux variable, les obligations de sociétés à rendement élevé, les actions privilégiées et les obligations convertibles. Les stratégies diversifiées en titres à revenu fixe de l'Empire Vie peuvent aider les investisseurs à bénéficier d'un plus grand éventail d'options et fournir de nouvelles possibilités de tirer profit des occasions sans considérablement augmenter le risque.

L'Empire Vie offre des produits à revenu fixe assortis d'une variété de stratégies de répartition de l'actif afin de contribuer à répondre aux objectifs des investisseurs.



Source : Empire Vie, le 30 novembre 2021

- Pour les investisseurs qui ont une forte exposition aux actions, le FPG d'obligations de l'Empire Vie* offre la meilleure protection pour les actions, mais a le rendement le plus faible et est le plus sensible aux hausses de taux d'intérêt.
- Pour les investisseurs qui ont une forte exposition aux obligations de première qualité et qui sont disposés à prendre un risque de crédit additionnel, le FPG de revenu élevé à court terme de l'Empire Vie* offre le rendement le plus élevé et le risque de taux d'intérêt le plus faible, mais présente le risque de crédit le plus élevé.
- Le FPG stratégique d'obligations de sociétés de l'Empire Vie* est positionné entre ces deux fonds, avec la souplesse d'investir dans des obligations de sociétés de première qualité, des obligations à rendement élevé, des obligations convertibles et des actions privilégiées.

Tous ces fonds offrent la possibilité d'obtenir des gains en capital grâce à leur exposition aux obligations à rendement plus élevé qui se négocient à escompte, ainsi qu'à des solutions à revenu fixe de rechange telles que des actions privilégiées et des obligations convertibles. Le choix entre ces fonds se résume à établir l'objectif prédominant et la tolérance au risque de l'investisseur.

Nous donnons ici le nom de marketing du fonds. Le nom juridique exclut « de l'Empire Vie » et « FPG » est remplacé par « Fonds ».

Cet article comprend de l'information prospective fondée sur le point de vue de Placements Empire Vie Inc. à la date indiquée et peut changer sans préavis. Cette information ne doit pas être considérée comme une recommandation d'acheter ou de vendre ni comme un avis en matière de placements ou des conseils fiscaux ou juridiques. L'information contenue dans le présent rapport a été obtenue auprès de sources tierces jugées fiables, mais la société ne peut en garantir l'exactitude. Placements Empire Vie Inc. et ses sociétés affiliées ne donnent aucune garantie ni ne font aucune représentation quant à l'utilisation ou aux résultats de l'utilisation de l'information contenue dans le présent document en matière d'exactitude, de précision, d'actualité, de fiabilité ou autres, et déclinent toute responsabilité en cas de perte ou de dommages découlant de son utilisation.

Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

Placements Empire Vie Inc., une filiale en propriété exclusive de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie, est le gestionnaire des fonds communs de placement Empire Vie et le gestionnaire de portefeuille des fonds distincts de l'Empire Vie. Les parts des fonds ne sont offertes que dans les provinces ou les territoires où elles pourraient être légalement mises en vente et seulement par les personnes autorisées à vendre de telles parts. Les placements dans les fonds communs de placement et les fonds distincts peuvent donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. **Tout montant affecté à un fonds distinct est placé aux risques du titulaire du contrat, et la valeur du placement peut augmenter ou diminuer.** La brochure documentaire du produit considéré décrit les principales caractéristiques de chaque contrat individuel à capital variable. Les polices de fonds distincts sont établies par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.

 **Pour en savoir plus, communiquez avec votre conseiller ou votre conseillère ou visitez le empire.ca/fondsderevenu.**

^{MD} Marque déposée de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie. Les polices sont établies par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.

L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie
259, rue King Est, Kingston ON K7L 3A8

Assurance et placements – Avec simplicité, rapidité et facilité^{MD}
empire.ca info@empire.ca 1 877 548-1881

