

## The Big Mac<sup>1</sup> sur la pondération des titres à revenu fixe

Le rôle des titres à revenu fixe dans un monde positivement corrélé

### Auteur



Benoit Anne  
Directeur général  
Groupe des solutions de placement

La corrélation entre les obligations et les actions est très élevée et ne devrait pas se corriger de sitôt. Quelle est la solution? Plus de titres à revenu fixe. Une corrélation plus élevée signifie que le risque global du portefeuille a augmenté et que le risque total peut être géré à la baisse au moyen d'une pondération plus élevée en titres à revenu fixe. Les titres à revenu fixe ne peuvent pas servir à diversifier le portefeuille, mais ils continueront de servir à diversifier la volatilité. L'autre bonne nouvelle est qu'en raison des taux élevés, les titres à revenu fixe demeurent intéressants sur une base corrigée du risque. Une autre façon de gérer le risque dans un contexte de forte corrélation consiste à élargir l'éventail d'occasions de placement pour inclure les marchés mondiaux. L'établissement d'une exposition à des monnaies, des régions et des marchés différents peut aider à diversifier les portefeuilles. La meilleure façon de mettre en œuvre cette approche mondiale consiste à se fier à un gestionnaire actif qui peut tirer parti de sources potentielles d'alpha.

### **Pour l'instant, les titres à revenu fixe ne sont plus un facteur de diversification de portefeuille.**

Selon les normes historiques, la corrélation entre les obligations et les actions est maintenant très élevée. Sur une période de deux ans, la corrélation s'établit à 0,71, son plus haut niveau depuis 1995 (figure 1). Une forte corrélation entre les obligations et les actions signifie que les avantages de la diversification des titres à revenu fixe ont diminué. Cela signifie également que le risque global du portefeuille augmente avec cette corrélation, ce qui fait de la gestion du risque un pilier encore plus essentiel du processus de placement dans un monde à forte corrélation.

### **La corrélation entre les obligations et les actions devrait demeurer élevée au cours de la période à venir.**

La forte hausse de la corrélation entre les obligations et les actions a commencé à la fin de 2021, lorsqu'il est devenu évident qu'un cycle de resserrement de la Réserve fédérale américaine était imminent. La corrélation s'est résorbée brutalement à la hausse, l'intensité des hausses de taux de la Fed ayant surpris les investisseurs mondiaux.

Même si le cycle de relèvement des taux de la Fed pourrait bien être terminé, la corrélation entre les obligations et les actions ne sera pas nécessairement ajustée à la baisse. Compte tenu de notre cadre macroéconomique, nous croyons que la transition macroéconomique en cours devrait contribuer à une corrélation élevée et persistante.

<sup>1</sup> The Big Mac, un jeu de mots sur « big macro » (grands thèmes macroéconomiques), est une publication périodique qui traite de sujets pertinents à propos du contexte macroéconomique mondial et des titres à revenu fixe mondiaux.



**Figure 1 : La corrélation entre les obligations et les actions se situe à un niveau extrême**

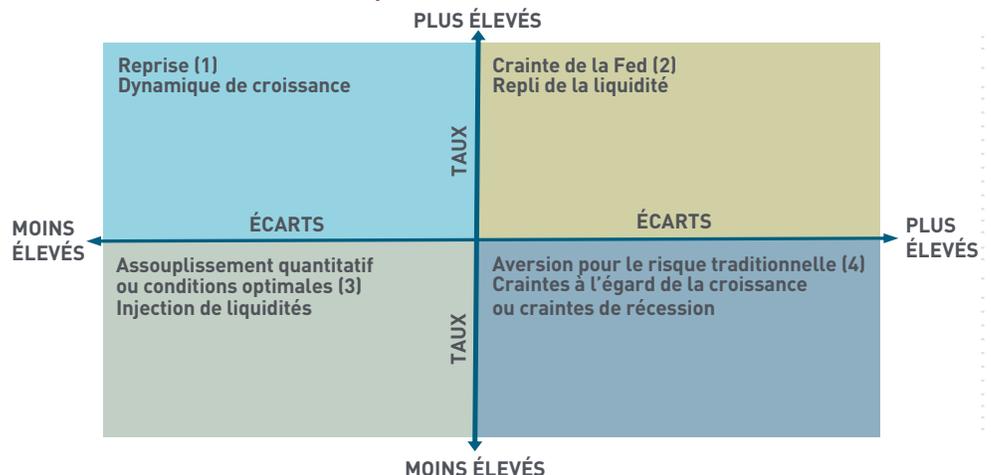


Source : Bloomberg. Indice S&P 500 et indice Bloomberg des obligations du Trésor américain. Données mensuelles de janvier 1976 à juin 2024 (au 18 juin).

Le régime macroéconomique en vigueur durant les phases de relèvement des taux des banques centrales en 2022 et 2023 a été la crainte de la Fed (figure 2). Dans ce contexte, les taux ont subi une correction et les écarts de taux se sont élargis. Les actifs plus risqués ont subi des pressions, ce qui a eu tendance à favoriser une forte corrélation entre les obligations et les actions. En 2022, les obligations et les actions ont subi des pertes.

Selon nous, le régime en vigueur devrait adopter un style d'assouplissement quantitatif – un scénario idéal, soit l'inverse de la tendance de 2022 et de 2023. Dans un contexte idéal, les taux baissent et les écarts de taux se resserrent. Les actifs risqués ont aussi tendance à enregistrer de solides rendements, stimulés par la liquidité impulsive des banques centrales, ce qui signifie que la corrélation entre les obligations et les actions demeure élevée. C'est ce que nous avons observé au cours des derniers mois, car nous nous attendons à ce que la Fed amorce bientôt son cycle d'assouplissement. Étant donné que les réductions de la Fed n'ont pas encore eu lieu, ce scénario idéal devrait rester en place dans un avenir prévisible. Nous croyons que la corrélation entre les obligations et les actions se normalisera à la baisse, mais pas avant que le cycle d'assouplissement ne soit presque terminé, ce qui nous amènerait à la fin de 2025. Une fois que le cycle d'assouplissement sera terminé, le régime macroéconomique évoluera probablement de nouveau, cette fois-ci vers le régime de dynamique de croissance ou, peut-être, vers la crainte du régime de la Fed.

**Figure 2 : Les quatre régimes de titres à revenu fixe liés à la conjoncture macroéconomique**

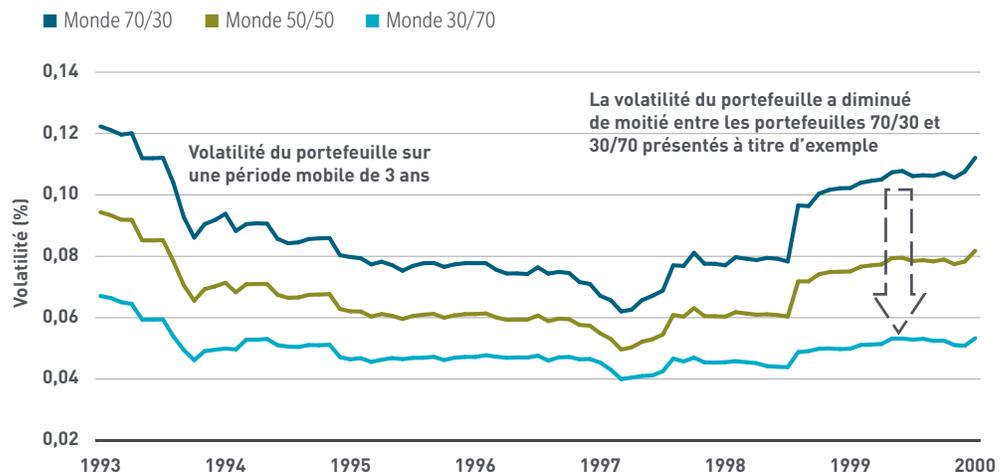


Source : MFS. À titre indicatif seulement. Les quatre régimes sont définis par l'orientation des variations des taux et des écarts de taux.



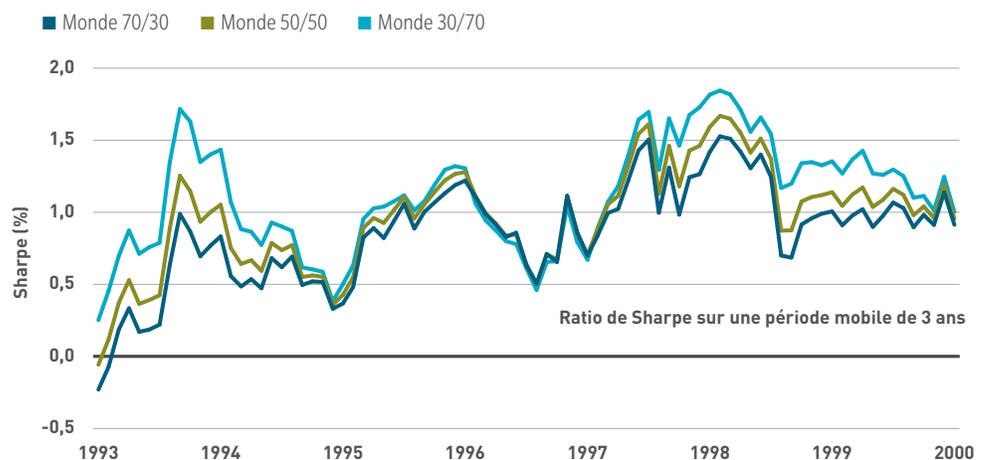
**La nécessité de réduire le risque du portefeuille.** Paradoxalement, plus la corrélation entre les obligations et les actions est élevée, plus il est nécessaire de réduire le risque du portefeuille et, par conséquent, plus la pondération des titres à revenu fixe devrait être élevée, compte tenu du statut historique des titres à revenu fixe comme catégorie d'actif de réduction du risque. En d'autres mots, les titres à revenu fixe peuvent ne pas servir à diversifier le portefeuille, mais ils peuvent continuer de le faire. En utilisant les années 1990 à titre d'exemple, dans un contexte de corrélation élevée persistante au cours de cette décennie, nous pouvons observer qu'une pondération plus élevée des titres à revenu fixe a entraîné une baisse de la volatilité du portefeuille et de meilleurs rendements corrigés du risque au cours de cette période (figures 3 et 4).

**Figure 3 : Les titres à revenu fixe comme moyen d'atténuer la volatilité**



Sources : MSCI, Bloomberg, FTSE et FactSet. Données mensuelles du 31 janvier 1990 au 31 janvier 2000. Les noms des portefeuilles font référence aux pondérations des actions et des titres à revenu fixe, respectivement. Actions = indice MSCI Monde. Titres à revenu fixe = indice Bloomberg Global Aggregate. Les rendements sont les rendements bruts libellés en dollars américains. Les rendements des titres à revenu fixe sont couverts en dollars américains.

**Figure 4 : Les rendements ajustés au risque ont profité de la hausse de la pondération des titres à revenu fixe**

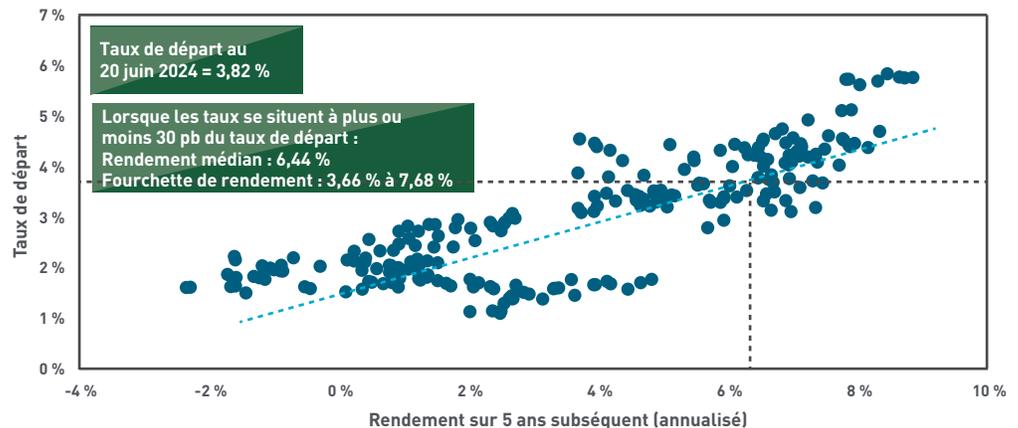


Sources : MSCI, Bloomberg, FTSE et FactSet. Données mensuelles du 31 janvier 1990 au 31 janvier 2000. Les noms des portefeuilles font référence aux pondérations des actions et des titres à revenu fixe, respectivement. Actions = indice MSCI Monde. Titres à revenu fixe = indice Bloomberg Global Aggregate. Les rendements sont les rendements bruts libellés en dollars américains. Les rendements des titres à revenu fixe sont couverts en dollars américains. Le ratio de Sharpe utilise l'indice des bons du Trésor américain FTSE à 3 mois pour le taux sans risque.



**Les titres à revenu fixe sont intéressants sur une base ajustée au risque.** Le contexte macroéconomique est devenu plus favorable aux titres à revenu fixe, reflétant les préférences expansionnistes des grandes banques centrales, la probabilité d'un atterrissage en douceur et le processus continu de désinflation dans de nombreux pays. Les taux de rendement actuels sont nettement supérieurs aux rendements à long terme de bon nombre des sous-catégories de titres à revenu fixe mondiaux, ce qui signifie que les titres à revenu fixe pourraient être bien positionnés pour dégager de solides rendements au cours de la période à venir. Pour l'investisseur stratégique qui a un horizon de placement plus long, ce qui compte vraiment, c'est la valorisation du rendement total, ce qui demeure favorable. Historiquement, il y a une forte relation entre le taux d'entrée et les rendements subséquents. En ce qui concerne les obligations mondiales agrégées, qui affichent actuellement un rendement de 3,82 %, nous pouvons constater que, par le passé, un taux de rendement d'entrée semblable était associé à un rendement annualisé médian subséquent sur cinq ans de 6,44 % (avec une fourchette de rendement de 3,66 %/7,68 %, figure 5).

**Figure 5 : Obligations mondiales agrégées – taux de départ par rapport aux rendements attendus**



Source : Bloomberg. Indice Bloomberg Global Aggregate (\$ US). Données mensuelles de janvier 2000 à mai 2024. Les rendements sont les rendements bruts et libellés en dollars américains. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

**La mondialisation en tant que stratégie de gestion de la corrélation.** Les investisseurs ayant une forte préférence nationale pourraient tirer parti de l'élargissement des occasions de placement sur les marchés mondiaux. Même si cela ne règle pas directement les problèmes de corrélation élevée entre les obligations et les actions, cela peut contribuer à renforcer le profil de diversification d'un portefeuille grâce à l'introduction d'expositions multiples aux régions, aux pays et aux monnaies. Nous avons observé que l'exposition aux obligations mondiales couvertes contre le risque de change peut entraîner à la fois une amélioration du rendement et une diminution de la volatilité du portefeuille, en particulier si le marché d'origine est caractérisé par des taux d'intérêt plus élevés, comme c'est le cas aux États-Unis et au Royaume-Uni (figure 6).



Figure 6 : Optimisation des taux après la mondialisation à partir du Royaume-Uni

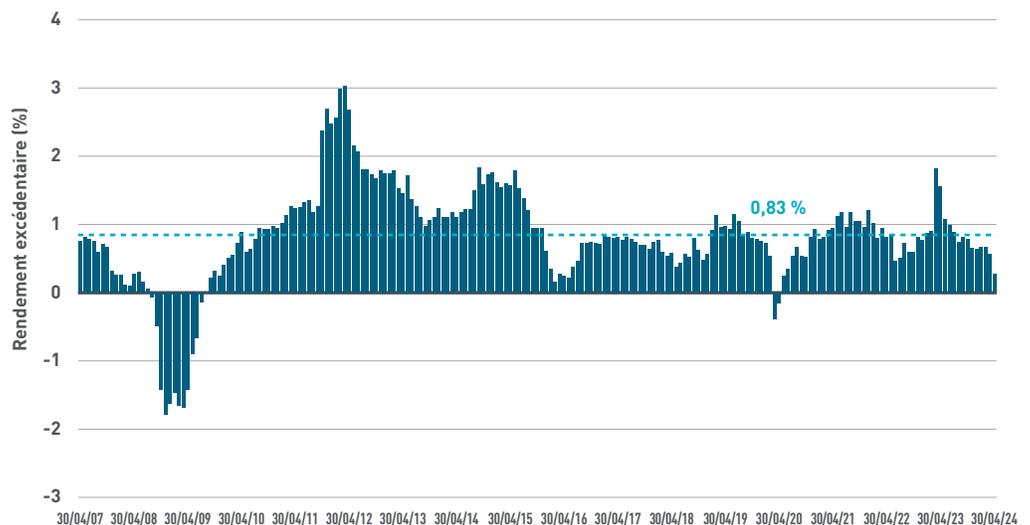


La couverture hypothétique est fournie à titre indicatif seulement.

Source : Bloomberg, du 31 juillet 2013 au 30 avril 2024. Selon les taux de change à terme sur 3 mois d'un panier de monnaies composé à 45 % de dollars américains, à 22,5 % d'euros, à 10 % de yens japonais, à 5 % de livres sterling et à 2,5 % de dollars canadiens, qui sont des pondérations approximatives de ces monnaies dans l'indice Bloomberg Global Aggregate au 30 avril 2024. (Veuillez noter que 15 % de l'indice est libellé dans des monnaies qui n'étaient pas couvertes dans cet exemple).

**Les avantages de la gestion mondiale active.** À notre avis, les occasions de placement dans les titres à revenu fixe mondiaux sont les mieux mises à profit lorsqu'on se fie à un gestionnaire actif qui peut tirer parti de multiples sources d'alpha, allant de la gestion de la monnaie à la duration, en passant par les stratégies de couverture, la répartition de l'actif et des secteurs et la sélection des titres mondiaux. L'alpha historique est confortablement en territoire positif, avec une moyenne de 83 points de base (avant déduction des frais) au cours des 20 dernières années, ce qui montre qu'une gestion active du portefeuille de titres à revenu fixe mondiaux peut ajouter de la valeur (figure 7).

Figure 7 : Moyenne mobile sur 3 ans du rendement excédentaire des stratégies non couvertes des titres à revenu fixe mondiaux c. Bloomberg Global Aggregate



Source : eInvestment Alliance LLC. L'univers de titres à revenu fixe mondiaux eInvestment a été examiné pour détecter les gestionnaires actifs selon une approche non couverte et a été comparé à l'indice Bloomberg Global Agg. Les rendements sont les rendements avant frais de gestion et libellés en dollars américains. Données trimestrielles de mai 2004 à avril 2024. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Dans l'ensemble, nous sommes d'avis que la forte corrélation entre les obligations et les actions, qui est actuellement une caractéristique importante des marchés mondiaux, ne milite pas en faveur d'une plus grande pondération des titres à revenu fixe. En fait, pour tenter de gérer le risque plus élevé du portefeuille, il faut peut-être augmenter la pondération des titres à revenu fixe. ▲

## Points de vue sur les marchés

Juillet 2024



Les placements dans des titres de créance peuvent perdre de la valeur en raison du déclin de la qualité du crédit de l'émetteur, de l'emprunteur, de la contrepartie ou autre entité responsable du remboursement, des actifs sous-jacents ou de l'évolution du contexte économique ou politique, de la situation de l'émetteur ou d'autres conditions, ou à la perception à l'égard de ces facteurs. Certains types de titres de créance peuvent être plus sensibles à ces facteurs, et donc plus volatils. Par ailleurs, les titres de créance comportent des risques de taux d'intérêt (habituellement, quand les taux d'intérêt grimpent, les cours baissent). Par conséquent, la valeur du portefeuille pourrait diminuer en période de hausse des taux d'intérêt.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG<sup>MD</sup> est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg. Bloomberg n'approuve ni n'endosse ce document, n'offre de garantie quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des renseignements qu'il contient ou n'offre de garantie, expresse ou implicite, relativement aux résultats pouvant être obtenus par suite de leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des préjudices ou dommages pouvant en découler.

Source des données de l'indice : MSCI. MSCI ne donne aucune garantie ni ne fait aucune déclaration, explicite ou implicite, et ne peut être tenue responsable quant aux données présentées dans le présent document. Il est interdit de diffuser les données de MSCI ou de les utiliser comme base pour d'autres indices, valeurs mobilières ou produits financiers. MSCI n'a pas approuvé, revu ou produit le présent document.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des solutions de placement de MFS au sein de l'unité de distribution de MFS et peuvent différer de celles des gestionnaires de portefeuille ainsi que des analystes de recherche de MFS. Ces opinions peuvent changer sans préavis et ne doivent pas être interprétées comme des conseils de placement, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement du conseiller au nom de MFS.

### RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS<sup>MD</sup> et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays. Distribué par : **États-Unis** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS<sup>MD</sup>, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352-2826-12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*; **Bahreïn** – Ce document n'a pas été approuvé par la Central Bank of Bahrain, qui n'assume aucune responsabilité à l'égard de son contenu. Il n'y aura aucune offre publique dans le Royaume de Bahreïn et le présent document ne doit être lu que par le destinataire et ne doit pas être transmis, fourni ou montré au public en général. La Central Bank of Bahrain n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des déclarations et des renseignements contenus dans le présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive à la fiabilité accordée à la totalité ou à une partie du contenu du présent document. Le conseil d'administration et la direction de l'émetteur acceptent la responsabilité des renseignements contenus dans le présent document. Au meilleur de ses connaissances et des convictions du conseil d'administration et de la direction, qui ont tous pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer qu'il en soit ainsi, des renseignements contenus dans le présent document sont conformes aux faits et n'omettent rien qui soit à même d'avoir une incidence sur la fiabilité de ces renseignements; **Koweït** – Ce document ne doit pas être largement diffusé au public au Koweït. Les renseignements n'ont pas été autorisés à des fins d'offre par la Kuwait Capital Markets Authority ou tout autre organisme gouvernemental pertinent du Koweït. Aucune offre privée ou publique à l'égard des renseignements n'est présentée au Koweït, et aucune entente relative aux renseignements ne sera conclue au Koweït. Aucune activité de marketing, de sollicitation ou d'incitation n'est utilisée pour offrir ou commercialiser les renseignements au Koweït; **Oman** – Pour les résidents du Sultanat d'Oman : Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre publique de titres dans le Sultanat d'Oman, comme le prévoit la *Commercial Companies Law of Oman* (décret royal 4/74) ou la *Capital Market Law of Oman* (décret royal 80/98). Ces renseignements sont diffusés de façon limitée strictement aux entités constituées en personne morale qui correspondent à la description des investisseurs avertis (article 139 des dispositions réglementaires de la *Capital Market Law*). Le destinataire reconnaît être un investisseur averti qui possède de l'expérience en affaires et en finances et qui est en mesure d'évaluer les avantages et les risques d'un placement; **Afrique du Sud** – Le présent document n'a pas été approuvé par le Financial Services Board et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente publique en Afrique du Sud; **Émirats arabes unis** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres aux Émirats arabes unis et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Les renseignements ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs exemptés des Émirats arabes unis qui appartiennent à l'une des catégories suivantes d'investisseurs qualifiés non physiques : (1) un investisseur capable de gérer ses placements lui-même, notamment : a) le gouvernement fédéral, les gouvernements locaux, les entités gouvernementales et les autorités ou les sociétés détenues en propriété exclusive par ces entités; b) les entités et organisations internationales; ou c) une personne autorisée à exercer une activité commerciale dans les Émirats arabes unis, à condition que le placement soit l'un des objets de cette personne; ou (2) un investisseur représenté par un gestionnaire de placement inscrit auprès de la Securities and Commodities Authority (individuellement un « investisseur qualifié non physique »). Les renseignements et les données n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Central Bank of the UAE, la Securities and Commodities Authority, la Dubai Financial Services Authority, la Financial Services Regulatory Authority ou toute autre autorité compétente en matière de permis ou tout autre organisme gouvernemental des Émirats arabes unis (les « autorités »). Les autorités n'assument aucune responsabilité à l'égard des placements que le destinataire désigné effectue à titre d'investisseur qualifié non physique en fonction de l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Arabie saoudite** – Le présent document ne peut être distribué dans le royaume sauf aux personnes autorisées en vertu des Investment Funds Regulations publiés par la Capital Market Authority. La Capital Market Authority ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive, ou découlant de la fiabilité accordée, à toute partie du présent document. Les acheteurs éventuels des titres offerts aux présentes doivent effectuer leur propre contrôle diligent pour vérifier l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Qatar** – Ce document/fonds n'est offert qu'à un nombre limité d'investisseurs qui sont disposés et aptes à mener une enquête indépendante sur les risques associés à un placement au titre de ce document/fonds. Le document ne constitue pas une offre publique et est réservé à l'usage du destinataire désigné; il ne doit pas être remis ou montré à toute autre personne (mis à part les employés, les agents ou les consultants dans le cadre de l'examen du destinataire). Le fonds n'a pas été et ne sera pas enregistré auprès de la QatarCentral Bank ni en vertu des lois de l'État du Qatar. Aucune opération ne sera conclue dans votre territoire et toute demande de renseignements concernant le document/fonds doit être adressée à votre personne-ressource à l'extérieur du Qatar.