

Occasions générationnelles dans les titres à revenu fixe

Auteur



Frédéric Belhumeur, M.Sc., CFA
Directeur, Ventes institutionnelles, Canada

La dernière décennie a posé des défis considérables pour les titres à revenu fixe. Dans la foulée de la crise financière mondiale, les taux des titres à revenu fixe ont chuté à des niveaux anormalement bas en raison de l'abondance des liquidités, ce qui a incité les investisseurs à faire des compromis structurels, comme sacrifier la liquidité ou accepter différents types de risques pour obtenir des taux de coupon à peine acceptables. Un cycle de resserrement rigoureux lancé par les banques centrales mondiales ces deux dernières années a déclenché une baisse importante des rendements des titres à revenu fixe. Cependant, nous pensons que la période sombre des titres à revenu fixe est terminée. Les taux des titres à revenu fixe mondiaux sont revenus à des niveaux historiquement attrayants. En fait, après une période marquée par des sources non traditionnelles de revenus des placements, de nombreux participants au marché constatent le potentiel de croissance négligé et les avantages de la diversification des marchés de la dette publique lors de la construction des portefeuilles.

Malgré l'amélioration du contexte pour les titres à revenu fixe, il y a encore de l'incertitude et de la volatilité à l'échelle mondiale. Les banques centrales mondiales sont à des stades différents de leur cycle de politique monétaire et, étant donné que la croissance varie selon les régions et les secteurs, nous avons observé plusieurs perturbations sur les marchés. Ces conditions variables entraînent généralement de plus grands écarts de rendements au sein d'un marché et entre les marchés, mais ce n'est pas nécessairement une mauvaise chose, en particulier pour les gestionnaires actifs qui peuvent découvrir des occasions de valeur relative et ainsi obtenir un avantage sur le plan du rendement dans ce contexte de marché difficile. La valeur relative, la diversification géographique, la répartition de l'actif et la répartition sectorielle, et la sélection des titres de créance, qui s'appuie sur un processus de recherche rigoureux, sont les leviers qu'un gestionnaire actif utilise habituellement pour tenter de générer de l'alpha. Dans l'ensemble, même si nous sommes optimistes à l'égard des titres de créance, il sera essentiel d'être sélectif.

L'évolution du marché et les répercussions du rééquilibrage des taux

Les cycles de taux d'intérêt évoluent à des rythmes différents selon l'économie locale, et la dispersion des écarts de taux crée davantage d'occasions liées à l'évaluation relative. De plus, même si les taux d'intérêt devaient augmenter, les taux élevés d'aujourd'hui offriraient une protection intéressante contre les baisses de prix. Autrement dit, les seuils de rentabilité sont intéressants. Le seuil de rentabilité correspond à la hausse des taux de rendement nécessaire pour que le revenu d'intérêt d'un an soit contrebalancé et que le rendement total soit égal à 0 %.



La récente corrélation positive entre les obligations et les actions a soulevé des doutes sur la diversification des portefeuilles, mais nous croyons qu'il s'agissait d'un phénomène temporaire. La corrélation entre les obligations et les actions devrait diminuer à mesure que les conditions du marché se normaliseront, selon nous.

Les taux actuels, qui découlent d'un resserrement monétaire douloureux, se situent à des niveaux historiquement intéressants, ce qui signifie qu'il n'est plus nécessaire de faire des compromis en matière de risque et de liquidité pour obtenir des taux intéressants. Les investisseurs qui cherchent à réduire le risque devraient être convaincus que le taux d'une obligation représente une part importante de son rendement.

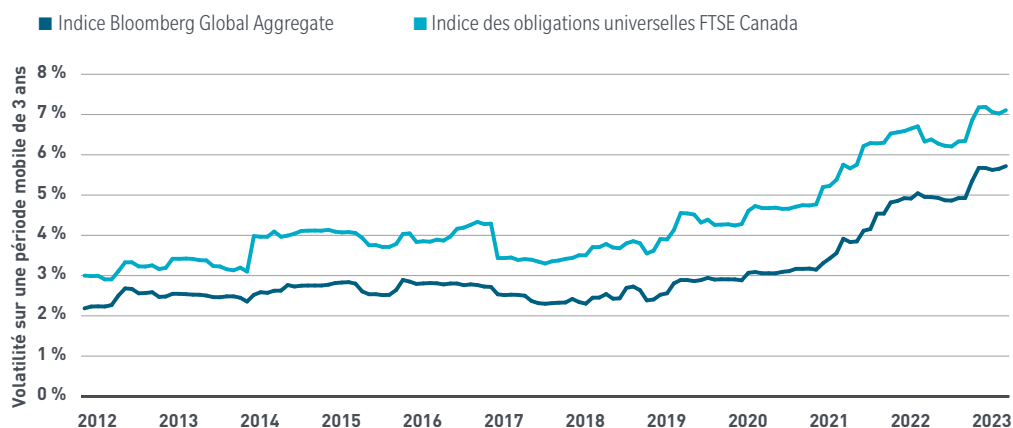
Les taux de départ actuels laissent entrevoir un potentiel de rendement intéressant. Même si les rendements élevés des liquidités ont incité les investisseurs à les conserver au cours de l'année écoulée, nos recherches ont montré que les obligations à long terme ont affiché de solides rendements lorsque les banques centrales ont terminé leur cycle de resserrement.

Arguments en faveur des obligations mondiales

À l'heure actuelle, la trajectoire des taux directeurs à l'échelle mondiale est moins synchronisée qu'elle ne l'a été récemment, ce qui offre aux investisseurs l'occasion d'affecter des capitaux aux marchés plus avancés dans leurs cycles de taux d'intérêt. Lorsqu'on examine les marchés mondiaux, on constate que les courbes de taux ont des formes différentes. Les investisseurs en titres à revenu fixe peuvent avoir l'occasion de profiter de ces niveaux d'évaluation générationnels. Du côté de la croissance, les paramètres fondamentaux comme la qualité du crédit varient également d'un marché mondial à l'autre, et certains ont plus de potentiel que d'autres compte tenu de leur conjoncture économique. Les investisseurs canadiens peuvent profiter de taux attrayants par rapport aux taux locaux, selon les secteurs, et d'éventuelles réductions de taux à mesure que le cycle économique progresse dans d'autres marchés.

L'indice Bloomberg Global Aggregate est couramment utilisé pour comprendre le marché mondial des titres à revenu fixe. Limité aux émissions de catégorie investissement, cet indice est moins volatil que ce que laisse croire sa réputation, surtout si on le compare au marché obligataire canadien (voir la figure 1).

Figure 1 : Marchés obligataires mondiaux – une volatilité étonnamment faible



Sources : Bloomberg et FTSE. Données mensuelles du 31 décembre 2009 au 30 avril 2024. Écart-type entre l'indice Bloomberg Global Aggregate et l'indice des obligations universelles FTSE Canada. Volatilité indiquée sur une base annualisée sur trois ans. Les rendements utilisés pour la volatilité sont bruts et en dollars canadiens.



Comme le montre la figure 2, les caractéristiques de l'indice Bloomberg Global Aggregate diffèrent également de celles de l'univers canadien à d'autres égards, ce qui pourrait offrir des avantages sur le plan de la diversification, compte tenu du chevauchement limité des marchés obligataires canadiens (3 %) et des répartitions différenciées de la qualité et des secteurs.

Figure 2 : Comparaison entre les obligations mondiales et canadiennes de catégorie investissement

	Obligations mondiales de catégorie investissement	Obligations canadiennes de catégorie investissement
Capitalisation boursière (en M\$)	87 641 343 \$	2 361 775 \$
Nombre de titres	30 121	1 614
Rendement le plus défavorable	4,1 %	4,5 %
Rendement historique (moyenne sur 10 ans)	1,9 %	2,4 %
Durée (années)	6,6	7,1
Duration historique (moyenne sur 10 ans)	7,0	7,8
Monnaie		
\$ US	45 %	0 %
Euro	22 %	0 %
Yen	10 %	0 %
\$ CA	3 %	100 %
Autres	20 %	0 %
Répartition de la qualité		
Aaa	12 %	45 %
Aa	42 %	30 %
A	32 %	15 %
Baa	14 %	10 %
Répartition sectorielle		
Titres du trésor	53 %	34 %
Titres gouvernementaux	15 %	44 %
Obligations de sociétés	19 %	22 %
Produits titrisés	14 %	0 %

Source : Bloomberg. Données au 30 avril 2024. Oblig. mond. cat. inv. = indice Bloomberg Global Aggregate. Oblig. can. cat. inv. = Bloomberg Canada Aggregate Index. Les valeurs en dollars sont présentées en dollars canadiens.

Nous croyons que le contexte actuel pour les titres à revenu fixe mondiaux offre une occasion générationnelle d'accroître le revenu, de réduire le risque et d'offrir une meilleure protection contre les baisses. Selon nous, compte tenu des taux de rendement attrayants et de la plus faible volatilité, le potentiel de risque/rendement d'une position en obligations mondiales est très intéressant pour les investisseurs canadiens. Nous croyons que, si les économies se redressent et que les taux directeurs diminuent, les titres à revenu fixe mondiaux devraient contribuer au rendement et jouer leur rôle dans la construction de portefeuille.



Le moment est bien choisi pour envisager les obligations mondiales

Les régimes à prestations déterminées canadiens peuvent également profiter d'une pondération en obligations mondiales. Comme nous l'avons mentionné dans notre récent article intitulé [Arguments en faveur des obligations mondiales dans les investissements guidés par le passif](#), un meilleur état de capitalisation et une durée plus courte du passif peuvent permettre aux régimes de retraite américains de couvrir une plus grande part du passif au moyen d'obligations physiques, ce qui réduit la dépendance à l'égard des produits dérivés. Les obligations mondiales offrent à ces régimes la possibilité de diversifier leur exposition aux titres à revenu fixe sans perturber le profil de durée des stratégies d'IGP types. Même si la dynamique des régimes à PD canadiens diffère à certains égards de celle de leurs homologues américains, nous pensons que les obligations mondiales pourraient être un domaine à explorer pour les régimes à PD canadiens.

Dans un monde où le capital doit être réparti de façon responsable, l'avantage d'une exposition aux titres à revenu fixe mondiaux pour les investisseurs à long terme est évident. Les rendements intéressants, les conditions de crédit favorables et les mesures d'assouplissement prévues par les banques centrales soulignent la nécessité d'une recherche mondiale intégrée robuste pour repérer des régions et des secteurs attrayants et découvrir des occasions de valeur relative durant ce changement générationnel du monde des placements. ▲

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.

Le présent document est à caractère purement indicatif et est fourni à des fins générales et éducatives seulement. Il n'est pas adapté aux besoins d'un investisseur en particulier et ne vise pas à donner des conseils de placement ni à servir comme base à la prise de décisions de placement. MFS ne fournit pas de conseils juridiques et les renseignements fournis aux présentes sont de nature générale et ne doivent pas être considérés comme des conseils juridiques. Consultez un avocat au sujet des aspects juridiques propres à votre plan.

Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG^{MD} 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 suite à leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des blessures ou dommages pouvant en découler.

Source : FTSE International Limited (« FTSE ») © FTSE, 2024. « FTSE[®] » est une marque de commerce des sociétés membres du London Stock Exchange Group et est utilisée par FTSE International Limited sous licence. Tous les droits dans les indices ou les notations de FTSE sont dévolus à FTSE ou à ses concédants de licence. FTSE et ses concédants de licence déclinent toute responsabilité quant aux erreurs ou omissions dans les indices ou les notations de FTSE ou les données sous-jacentes, et aucune partie ne peut se fier aux indices ou aux notations de FTSE ou aux données sous-jacentes de la présente communication. Aucune autre diffusion des données de FTSE n'est autorisée sans l'accord écrit de FTSE. FTSE n'appuie pas la présente communication, ne l'endosse pas et n'en fait pas la promotion.

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.

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS^{MD} et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : MFS Gestion de Placements Canada Limitée.