

Hausse des taux et marchés obligataires



JANVIER 2022



Anthony DiOstilio
CFA, stratéguiste de portefeuille

APERÇU

- La reprise économique mondiale après la COVID-19 devrait être l'une des plus fortes de mémoire d'homme.
- Il n'est donc pas surprenant que les investisseurs pensent au risque d'une hausse significative des taux d'intérêt et d'une baisse des cours des obligations.
- Il est important pour les investisseurs de ne pas oublier le rôle important que jouent les placements à revenu fixe dans la diversification du risque d'un portefeuille, quelles que soient les conditions du marché.

Les rendements obligataires mondiaux ont augmenté au cours de la dernière année, le rendement moyen de l'indice obligataire Bloomberg Global Aggregate augmentant d'environ 40 points de base au cours de la période de 12 mois terminée le 31 décembre. Les changements récents aux rendements obligataires canadiens ont été encore plus spectaculaires, le rendement moyen de l'indice obligataire FTSE Canada Universe augmentant de 80 points de base au cours de la même période. La hausse des rendements s'explique par différents facteurs, dont le déploiement des vaccins contre la COVID-19 et la réouverture progressive de l'économie qui ont entraîné des augmentations significatives de la croissance économique dans la plupart des pays développés. Alors que de plus en plus de pays rouvrent leur économie, des mesures de relance monétaires et budgétaires extraordinaires ont permis aux économies de résister à l'impact de la pandémie, en plus d'alimenter une reprise de l'emploi qui a entraîné un déséquilibre entre la croissance induite par la demande et l'offre. Non seulement, le tout a entraîné les prix à la hausse dans des secteurs économiques clés tels que l'alimentation, le logement et l'énergie, mais l'augmentation de la demande a créé des goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement, et a encore exacerbé la situation. Les taux d'inflation globale ont augmenté, et les attentes d'une inflation anormalement élevée restent fortes, ce qui ajoute encore plus de pression à la hausse sur les rendements.

Étant donné que les cours des obligations évoluent à l'inverse des rendements, certains investisseurs en titres à revenu fixe s'inquiètent à juste titre de la possibilité d'une baisse des cours des obligations. Une baisse des prix de tout actif peut être déconcertante. C'est pourquoi SEI cherche à aider ses clients à bâtir des solutions bien diversifiées pour offrir une protection contre les risques de baisse et la volatilité des marchés. Le maintien d'une exposition en obligations de base et de catégorie investissement joue un rôle essentiel dans la gestion de ces risques, même dans le cas peu probable d'un mouvement de longue durée vers des rendements obligataires nettement plus élevés.

Pourquoi détenir des obligations?

Étant donné que les taux d'intérêt atteignent toujours des planchers historiques, certains investisseurs se demandent si les obligations de base de première qualité ont encore un rôle à jouer dans un portefeuille diversifié. Nous pensons que oui. Premièrement, les obligations peuvent générer des revenus significatifs. Même si

le revenu actuel tiré des obligations est assez faible par rapport aux antécédents historiques, nous estimons que la relation avec les liquidités et les rendements des actifs plus risqués sont raisonnables par rapport à ceux des 25 dernières années.

Sans autre considération que la comparaison des niveaux de rendements actuels aux moyennes historiques, un investisseur pourrait conclure que les obligations de base sont surévaluées. Toutefois, simplement parce que les rendements de base atteignent des planchers historiques ne signifie pas nécessairement qu'ils sont surévalués, compte tenu des rendements des autres catégories d'actifs (coût d'opportunité). Un investisseur qui souhaite un revenu plus élevé pourrait devoir aller de l'avant avec un risque, une durée ou une illiquidité supplémentaires. Comme pour tout repositionnement de portefeuille, le changement d'exposition s'accompagne de compromis qui doivent être équilibrés avec d'autres objectifs. Autrement dit, nous pensons que le niveau actuel des rendements des obligations de base peut être justifié compte tenu de tout le reste dans l'état actuel des marchés financiers.

De plus, les obligations offrent toujours de précieux avantages de diversification. Parce que les rendements des obligations de grande qualité ont tendance à se comporter différemment de ceux des actifs axés sur la croissance plus risqués, ces obligations peuvent aider à réduire la volatilité globale d'un portefeuille. Autrement dit, dans un portefeuille de placement optimal, certains actifs devraient augmenter lorsque d'autres reculent – ce qui est souvent le cas dans la relation entre les actions et les obligations de catégorie investissement¹.

Difficultés depuis des décennies

La tendance à la baisse des taux d'intérêt, qui dure depuis près de quatre décennies, comme le montre la Figure 1, a longtemps stimulé les rendements obligataires. La tendance générale à la baisse des taux dans le monde s'est poursuivie jusqu'au milieu de 2020, atteignant des niveaux historiquement faibles dans de nombreux pays au plus fort de la pandémie. Les taux d'intérêt ont augmenté depuis, grâce au raffermissement de la croissance et des perspectives d'inflation alimenté par des mesures politiques énergiques et l'arrivée de vaccins efficaces. Par conséquent, la question la plus intéressante (et peut-être la plus urgente) est de savoir dans quelle mesure le risque de hausse des taux d'intérêt pèse sur les rendements futurs des obligations détenues par les investisseurs.

FIGURE 1 : TENDANCE À LA BAISSÉ DEPUIS DES DÉCENNIES



Source : Bloomberg, SEI. Données mensuelles du 30 janvier 1990 au 30 novembre 2021. Les rendements indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels d'un Fonds SEI. Les rendements indiciaires ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

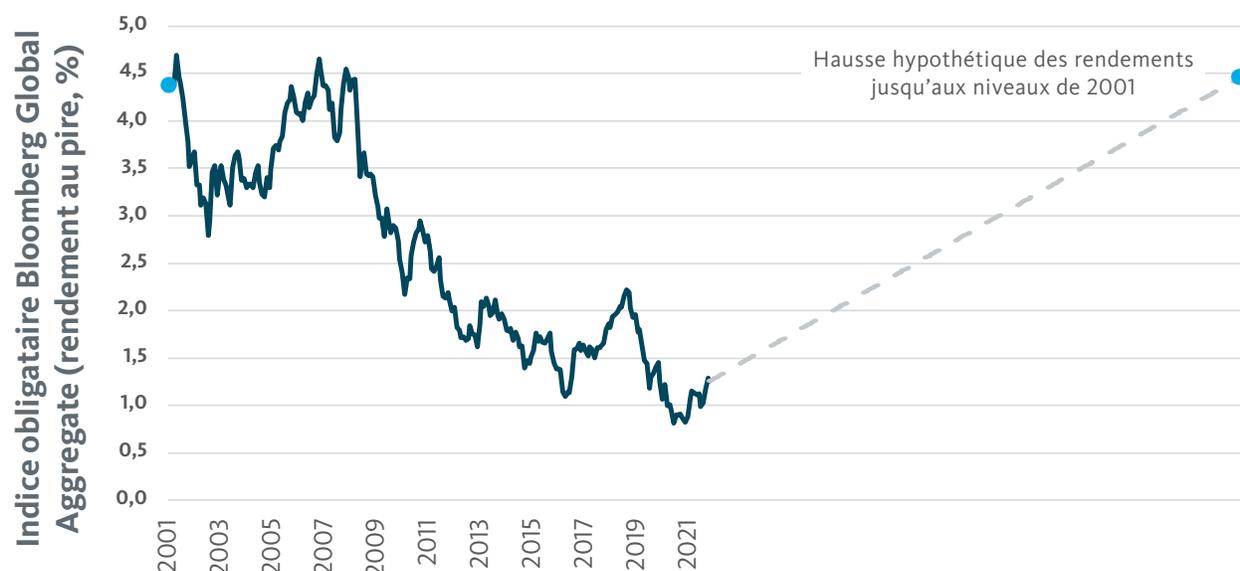
¹ Pour un examen plus approfondi de la répartition stratégique d'actifs, consulter notre commentaire de janvier 2021, Bien-fondé de détenir des obligations de catégorie investissement?

Les cours comptent, mais pas autant que les flux de trésorerie

Pour aider les investisseurs à visualiser ce risque, nous avons examiné les composantes des rendements obligataires mondiaux au cours des 20 dernières années. SEI a ensuite analysé ce à quoi les rendements pourraient ressembler si les deux dernières décennies de baisse des taux d'intérêt s'inversaient au cours des 20 prochaines années (Figure 2). Fait intéressant, l'augmentation supplémentaire des rendements des obligations de base résultant de la hausse des cours des obligations (baisse des taux d'intérêt) ne représente qu'un peu plus d'un dixième du rendement annualité total de l'indice obligataire Bloomberg Global Aggregate. Même si cela n'est pas négligeable, cela souligne que les versements d'intérêts prévus constituent un facteur bien plus important que le rendement total des obligations.

Veuillez prendre note que les Figures 2 et 3 sont des projections ou des scénarios hypothétiques en fonction des données de l'indice. **Ces projections ou scénarios sont purement hypothétiques et ne représentent pas tous les résultats possibles. Il ne s'agit pas de résultats d'investissement réels ni une garantie de résultats futurs. Toutes les options et les estimations fournies dans le présent document, y compris les prévisions de rendement, sont le reflet de notre jugement à la date du présent rapport et peuvent être modifiées sans préavis. Ces opinions et analyses reposent sur un certain nombre d'hypothèses, qui peuvent ne pas se révéler valables. Les données de rendement ne sont pas nécessairement indicatives des résultats que vous obtiendrez en tant que client de Société de placements SEI.** Les rendements indicatifs sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels d'un Fonds SEI. Les rendements indicatifs ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

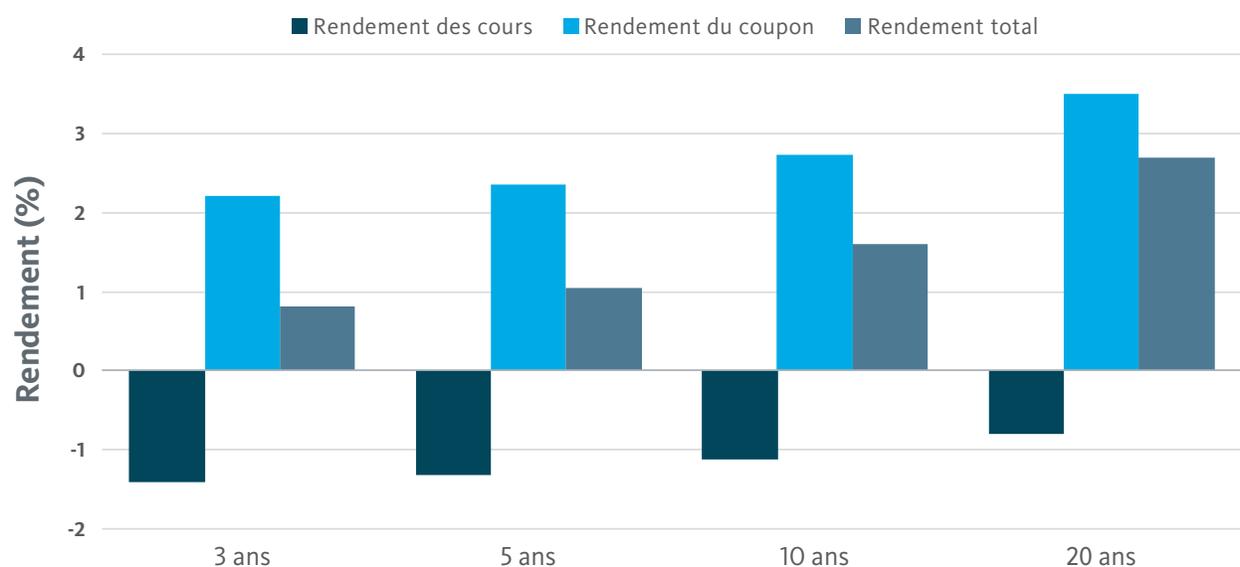
FIGURE 2 : LE PIRE CAUCHEMAR D'UN DÉTENTEUR D'OBLIGATIONS?



Source : Bloomberg. Données mensuelles du 31 décembre 2001 au 30 novembre 2021.

Grâce à ces paiements d'intérêts récurrents, les rendements obligataires simulés du même indice seraient probablement encore positifs même si les taux d'intérêt s'inversaient en ligne droite pendant les 20 prochaines années. Comme le montre la Figure 3, la hausse des taux d'intérêt sur les cours des obligations n'aurait qu'une incidence relativement faible sur les rendements globaux. De plus, les avantages du réinvestissement des flux de trésorerie, des paiements d'intérêts et des remboursements de capital pour les obligations à rendement élevé au fil du temps pourraient facilement surmonter cet effet.

FIGURE 3 : LES COUPONS COMPTENT LE PLUS



Source : SEI, Bloomberg. Pour cette analyse hypothétique, on suppose que le rendement, le taux d'intérêt nominal, l'échéance moyenne et la pente de la courbe de rendement évolueront de façon linéaire pendant 20 ans, des niveaux actuels (30/11/2021) aux niveaux de 2001 (31/12/2001). Le rendement, le taux nominal et l'échéance moyenne sont indicatifs de l'indice obligataire Bloomberg Global Aggregate. La pente de la courbe de rendement représente la courbe de rendement des entreprises AA (rendement sur 10 ans moins rendement sur 5 ans). Les notations des obligations sont exprimées par des lettres allant de AAA (catégorie la plus élevée) à D (catégorie la plus basse). Les entreprises notées AA sont considérées comme des investissements de qualité et devraient avoir une forte capacité à répondre à leurs besoins financiers.

À retenir : conservez vos obligations

Pour réitérer, SEI ne s'attend pas à ce que les rendements obligataires retracent la baisse des 20 dernières années et plus. Toutefois, notre analyse souligne l'importance pour les investisseurs de rester résolu, car une économie plus saine et une inflation plus persistante augmentent le potentiel d'une nouvelle hausse des taux à long terme. Les obligations de catégorie investissement devraient non seulement être en mesure de produire des rendements positifs au cours d'une période pluriannuelle de taux d'intérêt en légère augmentation, mais elles devraient aussi continuer à offrir d'importants avantages de diversification, de gestion globale du risque et de revenu.

Glossaire

Un **point de base** équivaut à 1/100 de 1 % et est généralement utilisé pour exprimer des différences entre les taux d'intérêt.

Un **risque de baisse** correspond au scénario le plus défavorable pour un investissement.

La **duration** est une mesure de la sensibilité du cours d'un titre aux variations des taux d'intérêt.

La **politique budgétaire** fait référence à l'utilisation des dépenses gouvernementales et des politiques fiscales pour influencer les conditions économiques.

Les **obligations de catégorie investissement** ont, en principe, un risque de défaillance plus faible et sont mieux cotées par les agences de notation.

La **politique monétaire** fait référence aux mesures prises par la banque centrale d'un pays pour contrôler la masse monétaire et la croissance économique.

Le **rendement** est le montant qu'une obligation verse chaque année en intérêts, exprimé en tant que pourcentage de son cours actuel.

La **courbe de rendement** représente les différences de rendement pour une gamme d'échéances d'obligations du même émetteur ou de la même notation de crédit.

Le **rendement au pire** est une mesure du rendement le plus faible possible reçu sur une obligation qui n'est pas en défaut.

Définition des indices

L'**indice obligataire Bloomberg Global Aggregate** mesure le rendement du marché mondial des obligations de catégorie investissement.

L'**indice obligataire FTSE Canada Universe** mesure le rendement du marché obligataire national du Canada et est l'indicateur de rendement le plus largement utilisé pour les obligations négociables de gouvernements et de sociétés au Canada.

Renseignements importants

Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs. Les positions et les titres en portefeuille sont sous réserve de modifications. Toutes les informations à la date indiquée. Le lecteur ne devrait pas se fier aux informations fournies comme s'il s'agissait de résultats de recherche ou de conseils en placement (à moins que vous n'ayez conclu séparément un accord écrit avec SEI pour l'offre de conseils en placement) ni les interpréter comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre. Le lecteur devrait consulter son propre spécialiste en placement pour obtenir de plus amples renseignements.

Les déclarations qui ne sont pas de nature factuelle, dont les opinions, les projections et les estimations, supposent certaines conditions économiques et évolutions des secteurs, et ne constituent que des opinions actuelles qui peuvent être modifiées sans préavis. Rien dans le présent document n'est destiné à être une prévision d'événement futur ni une garantie de résultats futurs.

Certaines informations relatives à l'économie et aux marchés contenues aux présentes ont été obtenues à partir de sources publiées préparées par d'autres parties, qui, dans certains cas, n'ont pas été mises à jour à la date du présent document. Bien que ces sources soient jugées fiables, ni SEI ni ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et ces informations n'ont pas été vérifiées de manière indépendante par SEI.

L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter. Les investisseurs peuvent récupérer moins que le montant initial investi. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises. Les rendements passés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Le placement peut ne pas convenir à tous.

Ce document n'est pas destiné aux personnes pour lesquelles (en raison de leur nationalité, de leur résidence ou pour toute autre raison) la publication ou la disponibilité de ce document est interdite. Les personnes auxquelles s'appliquent ces interdictions ne doivent pas se fier à ces informations à quelque titre que ce soit.

Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout autre titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas être interprétées comme une recommandation d'achat ou de vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans le présent document sans solliciter un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement.

Informations fournies au Canada par Société de placements SEI Canada, le gestionnaire des Fonds SEI au Canada.