

Série de cinq articles de GPTD : Partie 2

# Faire évoluer le portefeuille équilibré traditionnel

## Les nouveaux défis auxquels se heurtent les titres à revenu fixe sur le marché actuel

**Amol Sodhi, CFA**  
vice-président et directeur

**Christian Medeiros, CFA**  
vice-président

**Kumail Taqvi, CFA**  
vice-président

### En bref

Les portefeuilles équilibrés traditionnels composés à 60 % d'actions et à 40 % de titres à revenu fixe ont bien servi les investisseurs pendant de nombreuses années. Toutefois, comme les paramètres fondamentaux ont changé, il est peut-être de mise d'adapter la construction de portefeuille et la répartition de l'actif.

Les changements structurels et le nouveau régime de politique monétaire ont eu des répercussions importantes et durables sur les marchés des titres à revenu fixe.

Nous croyons que les rendements des titres à revenu fixe seront plus faibles dans un avenir prévisible, compte tenu des risques particuliers liés à l'inflation, à la liquidité et au crédit. Il faudra repenser le rôle et la répartition des titres à revenu fixe dans un portefeuille.



## Le filet de sécurité d'un portefeuille

Dans de nombreux sports, que ce soit le hockey, le soccer ou la crosse, on trouve un gardien de but. Son rôle consiste presque toujours à empêcher l'adversaire de compter un but dans son filet. Il est toujours bon qu'un gardien de but puisse, en prime, contribuer d'une autre façon au succès de l'équipe, notamment en passant le ballon ou la rondelle aux autres joueurs pour améliorer leur jeu. Toutefois, si ces contributions se font au détriment de la défense du but (le rôle principal du gardien), elles ne valent habituellement pas le risque. Les titres à revenu fixe occupent un rôle semblable à celui d'un gardien de but pour votre portefeuille. Leur objectif est de protéger la valeur du portefeuille durant les périodes de turbulence du marché en offrant de la liquidité, de la diversification et de la stabilité.

Notre premier article expliquait que les titres à revenu fixe sont un élément central d'une solution équilibrée. Par le passé, la corrélation négative avec les actions a donné à de nombreux investisseurs une solution « gratuite » qui leur permettait d'obtenir des rendements comparables à moindre risque. Toutefois, la faiblesse record des taux obligataires a non seulement réduit le potentiel de rendement des titres à revenu fixe, mais a également incité de nombreux investisseurs à rechercher des taux plus élevés, ce qui a affaibli davantage la protection accordée par les titres à revenu fixe (comme un gardien de but qui prend le risque de passer la rondelle pour relancer le jeu).

Dans le deuxième de notre série de cinq articles traitant de l'évolution du portefeuille équilibré traditionnel, nous soulignons les répercussions considérables et éventuellement durables des politiques monétaires des banques centrales du monde sur probablement toutes

les catégories d'actif et, surtout, sur les titres à revenu fixe et leur rôle de « gardien de but » pour un portefeuille. Nous expliquerons comment ce rôle a évolué et de quelle façon la catégorie d'actifs peut encore constituer un facteur déterminant dans l'atteinte des objectifs de placement des investisseurs.

**La faiblesse record des taux obligataires a non seulement réduit le potentiel de rendement des titres à revenu fixe, mais a également incité de nombreux investisseurs à rechercher des taux plus élevés.**

## Les défis de la réforme structurelle

La pandémie de COVID-19 a rendu les marchés boursiers plus volatils en raison de l'incertitude suscitée par les risques politiques, budgétaires, monétaires et événementiels. Lorsque les marchés sont tendus, il est essentiel qu'une partie du portefeuille demeure stable et liquide afin que l'investisseur puisse effectuer les retraits dont il a besoin ou réorienter ses avoirs vers des actions offertes à escompte si une occasion se présente. Toutefois, depuis la crise financière mondiale de 2008, les marchés obligataires ont fait l'objet d'une réforme structurelle qui a créé plusieurs nouveaux défis pour les investisseurs, les professionnels du secteur et le rôle de protection que les titres à revenu fixe jouent au sein d'un portefeuille.

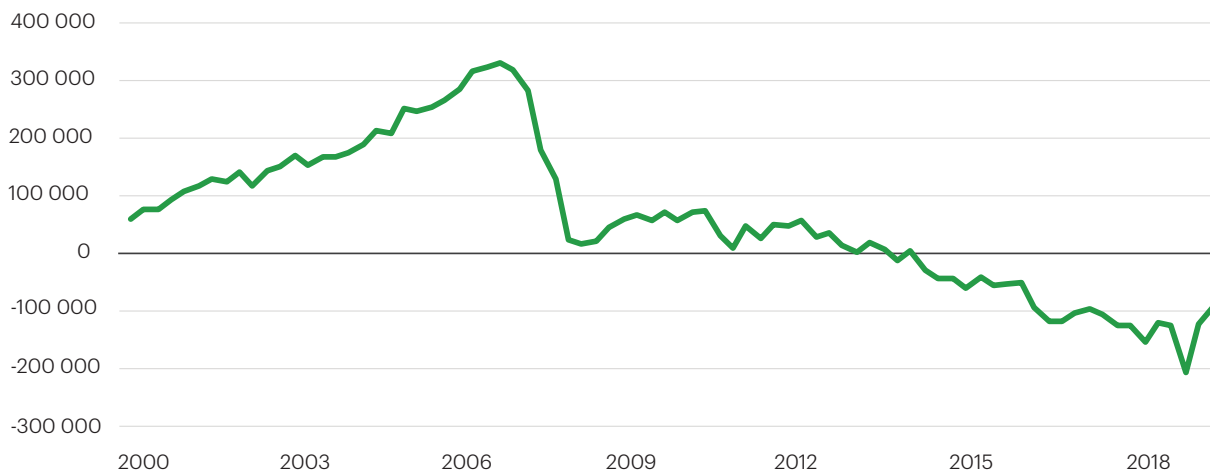
La nouvelle réglementation a engendré des problèmes de liquidité, phénomène particulièrement difficile pour les obligations les plus risquées. Depuis 2007, une nouvelle réglementation a entraîné une réforme structurelle ayant eu pour effet de réduire sensiblement les actifs détenus par les maisons de courtage, situation qui peut causer des problèmes de liquidité. Cette difficulté s'accroît durant les périodes de grande volatilité du marché,

lorsque les investisseurs qui ont misé sur des obligations à risque élevé pour obtenir du rendement sont susceptibles d'éprouver des problèmes de liquidité et d'être incapables de vendre leurs placements.

En outre, comme la valeur des obligations plus risquées dépend plus des perspectives financières des entreprises et du cycle économique, ces obligations se comportent souvent de la même façon que les actions; ainsi, lorsque le marché est volatil, elles risquent elles aussi d'obtenir de mauvais résultats. Ces défis structurels engendrés par la nouvelle réglementation ont fondamentalement changé la dynamique et la liquidité de nombreux placements à revenu fixe – facteur qui doit être pris en compte, en particulier lorsqu'on aborde la question de la liquidité durant la construction d'un portefeuille.

« La nouvelle réglementation a engendré des problèmes de liquidité sur le marché obligataire. »

## Stocks d'obligations de sociétés et d'obligations étrangères des courtiers; en millions



Source : Federal Reserve Bank of St. Louis. Données au 1<sup>er</sup> octobre 2020.

# Exploitation du caractère cyclique des titres à revenu fixe pour améliorer le rendement

Bien que les changements structurels influent sur la liquidité et le rôle défensif des titres à revenu fixe, chaque segment du marché des titres à revenu fixe a un comportement cyclique, que les gestionnaires de placements peuvent exploiter pour améliorer le rendement.

Les taux augmentent ou diminuent selon la phase en cours du cycle du marché. Habituellement, les taux baissent pendant une récession et augmentent pendant une reprise et, pendant ce temps, les prix des obligations montent et diminuent parallèlement. La réduction des taux d'intérêt est un outil essentiel que les banques centrales utilisent pour stimuler une économie en repli, ce qui explique les propriétés protectrices des obligations d'État à court terme de grande qualité.

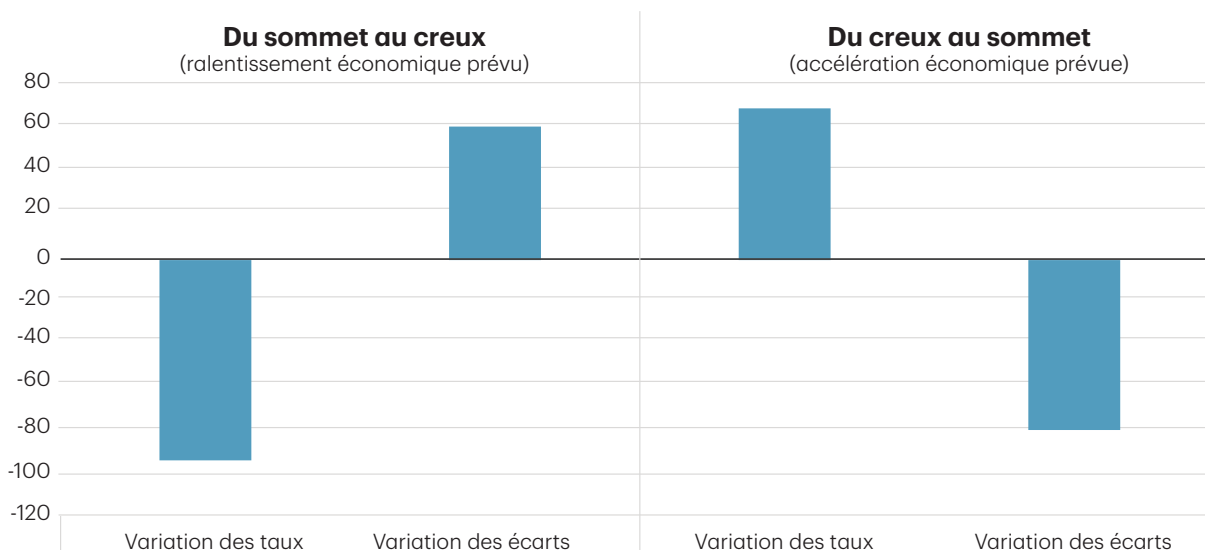
Même si la tendance des taux est à la baisse depuis un certain temps, ce comportement cyclique se poursuit et une gestion active, au moyen de la sélection de titres et de la répartition de l'actif, peut en tirer parti. Les stratégies de répartition de l'actif permettent aux gestionnaires

de placements de choisir ce qu'ils jugent être les types de stratégies de titres à revenu fixe qui conviennent aux différentes étapes du cycle économique.

Étant donné le caractère cyclique du marché obligataire en raison de facteurs comme les taux réels<sup>1</sup>, les attentes d'inflation et les écarts de taux, une approche active de la répartition de l'actif et de la sélection de titres peut être essentielle pour ajouter de la valeur au portefeuille et gérer le risque. Le graphique ci-dessous illustre le caractère cyclique des marchés des titres à revenu fixe et la façon dont une gestion active peut créer de la valeur tout au long du cycle, étant donné que les taux d'intérêt et les écarts de taux devancent les points d'inflexion économiques.

Par exemple, un placement tactique dans des obligations à long terme libellées en dollars américains peut offrir de la diversification et des rendements positifs durant les périodes de volatilité accrue du marché, grâce aux effets conjugués du change et des taux d'intérêt<sup>2</sup>.

## Nature cyclique des titres à revenu fixe



Source : Bloomberg Finance L.P. Données de février 2021.

# Performance

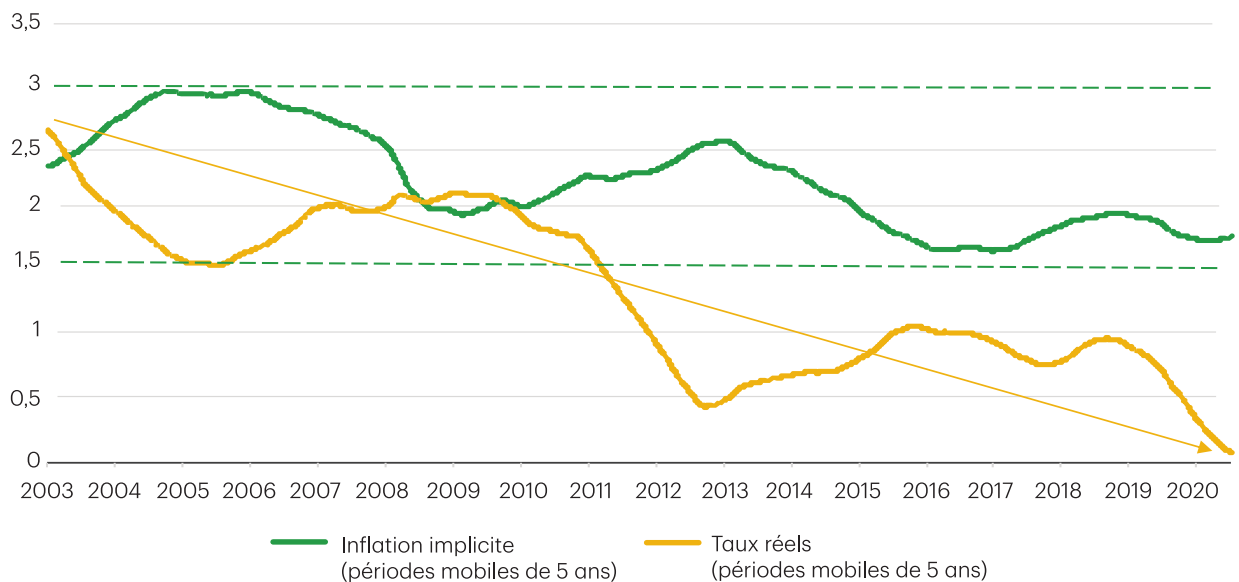
# Un nouveau régime de politique monétaire entraîne de faibles taux

Le choc économique causé par la pandémie de COVID-19 a incité les gouvernements du monde entier à venir à la rescousse en prenant des mesures d'une ampleur considérable. Compte tenu du niveau d'endettement record, les décideurs sont beaucoup réticents à augmenter les taux d'intérêt aujourd'hui qu'ils l'étaient avant la pandémie.

Dans le passé, les banques centrales du monde entier ont utilisé des changements de taux d'intérêt à court terme, des programmes d'assouplissement quantitatif, le contrôle de la courbe des taux<sup>3</sup> et à d'autres outils pour mieux gérer l'incidence des taux d'intérêt sur leurs économies. Récemment, les banques centrales ont également revu et mis à jour leurs principes directeurs. En raison de l'inflation plus faible que prévu au cours de la dernière décennie, les banques centrales ont adapté leur approche de gestion de l'inflation, en permettant à l'inflation de dépasser temporairement leur cible afin de raffermir les attentes.

Ce nouveau régime de politique monétaire a des répercussions importantes et potentiellement durables sur les marchés des titres à revenu fixe. Il indique que les banques centrales sont probablement prêtes à garder les taux d'intérêt bas aussi longtemps qu'il le faudra pour que l'inflation à long terme atteigne 2 %. Qu'est-ce que cela implique pour les taux des titres à revenu fixe? Les titres à revenu fixe pourraient continuer d'offrir des taux réels faibles, voire négatifs, les attentes d'inflation demeurant à 2 % ou plus. Si l'on ajoute à cela les forces structurelles comme l'évolution technologique, les gains de productivité, la mondialisation et la démographie, le risque d'une hausse importante des taux est potentiellement limité et la tendance à long terme des taux faibles et à la baisse pourrait se poursuivre. Le graphique à droite montre que les taux à long terme ont constamment diminué au cours des deux dernières décennies, tandis que l'inflation implicite s'est maintenue dans sa fourchette historique et y restera probablement.

## Taux réels durant la tendance baissière à long terme et inflation implicite à l'intérieur d'une fourchette



Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 24 mars 2021.

## Facteurs influant sur les rendements des titres à revenu fixe





## Les titres à revenu fixe demeurent un élément de base, mais leur pondération doit probablement être rajustée

Compte tenu des changements structurels et du nouveau régime de politique monétaire, les titres à revenu fixe devraient présenter des taux plus faibles et des rendements attendus éventuellement plus bas dans un avenir prévisible. Dans ce contexte, le rôle que les titres à revenu fixe jouent au sein d'un portefeuille a changé et nécessite, selon nous, un ajustement. Nous croyons que la pondération des titres à revenu fixe devra être réduite au sein d'un portefeuille équilibré traditionnel et qu'il faudra recourir à d'autres sources de diversification.

Malgré ces nouveaux défis, il est important de se rappeler que la fonction initiale des titres à revenu fixe, qui consiste à servir de filet de sécurité ou de « gardien de but » dans un portefeuille, n'a pas changé. Lorsque les titres à revenu fixe fonctionnent comme prévu, les autres éléments du portefeuille peuvent remplir leur propre rôle. Le fait d'avoir des placements en titres à revenu fixe qui sont bien équilibrés, qui protègent le

portefeuille et qui sont liquides peut aider un investisseur à prendre plus de risques dans le cadre de sa recherche d'actifs de croissance à rendement potentiellement plus élevé, comme des actions et des placements alternatifs. La gestion active prudente des titres à revenu fixe est encore plus importante maintenant, car elle peut aider les investisseurs à accéder à de nouvelles sources de rendement et à des taux plus élevés sans prendre de risques excessifs dans leur recherche de meilleurs taux.

Ne manquez pas nos prochains articles sur la nouvelle façon dont GPTD envisage le portefeuille moderne et le construit. Les prochains sujets traités seront les suivants :

- Comment investir dans des actions
- Placements alternatifs
- Joindre nos idées pour bâtir de meilleurs portefeuilles à l'intention des investisseurs équilibrés

## Au moment de choisir une solution à revenu fixe, les investisseurs devraient se poser les questions suivantes :

- Les titres à revenu fixe procureront-ils une protection ou de la stabilité au moment où l'on en aura le plus besoin?
- Est-ce qu'on gèrera activement les titres à revenu fixe dans les différents cycles et contextes afin d'ajouter de la valeur et d'obtenir du rendement sans compromettre la protection?
- Les titres à revenu fixe fourniront-ils de la liquidité?

# Solution

# Revenu

Suivez Gestion de Placements TD



<sup>1</sup> Un taux de rendement réel est un taux de rendement qu'on a rajusté pour éliminer les effets de l'inflation.<sup>2</sup> Les effets de change sont des gains ou des pertes sur des placements étrangers qui sont dus à la variation de la valeur relative des actifs libellés dans une monnaie étrangère. L'effet des taux d'intérêt est le changement de comportement en matière d'emprunt et de dépense qui suit un ajustement des taux d'intérêt.<sup>3</sup> L'assouplissement quantitatif est une forme de politique monétaire dans le cadre de laquelle une banque centrale achète des titres à long terme afin d'accroître la masse monétaire et d'encourager les prêts et les investissements. Dans une politique de contrôle de la courbe des taux, la banque centrale s'assure que les taux d'intérêt sur les emprunts seront faibles pendant de nombreuses années. Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.