



Abandonner les obligations?

Pourquoi ce n'est pas le moment de tourner le dos aux obligations

Michael Craig, CFA, directeur général
Christian Medeiros, CFA, vice-président

Anna Castro, CFA, directrice générale
Cristina Da Silva, analyste

En bref

- La hausse des taux d'intérêt ralentit l'économie et pourrait entraîner une récession. L'histoire nous apprend que les titres à revenu fixe peuvent offrir de solides avantages aux investisseurs prudents dans un scénario de récession.
- Étant donné que les taux obligataires avoisinent actuellement 5%, c'est une excellente occasion pour les investisseurs prudents de tirer parti d'un revenu plus élevé.
- Les gestionnaires actifs de titres à revenu fixe peuvent ajouter de la valeur au fil de la progression du cycle, en utilisant des stratégies de change et de durée.

Le repli à deux chiffres des marchés boursiers partout dans le monde a dominé les manchettes cette année. L'attention accordée aux ventes massives n'est guère surprenante, surtout en période de difficultés économiques. Toutefois, la trajectoire des titres à revenu fixe semble bien davantage digne de faire la une. Les rendements négatifs à deux chiffres enregistrés cette année sont uniques dans l'histoire et posent un défi poignant aux investisseurs les plus prudents.

Dans ce contexte, il est normal pour les investisseurs prudents de repenser leurs placements en obligations et de vouloir réaffecter ces fonds ailleurs, notamment dans des liquidités ou des certificats de placement garanti (CPG). Beaucoup ont vendu des placements par crainte de rendements négatifs continus et ne savent

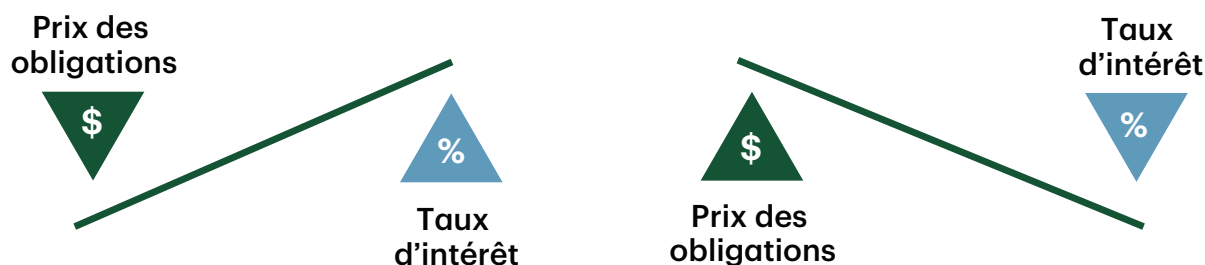
pas à quoi s'attendre alors que se profile la perspective bien réelle d'une récession. Le présent article traite du fonctionnement des obligations, des raisons qui expliquent nos rendements négatifs et des raisons pour lesquelles les investisseurs devraient envisager de conserver leurs placements en titres à revenu fixe.

Comment fonctionnent les obligations?

Les titres à revenu fixe (obligations) ont des propriétés semblables à celles d'un prêt. Lorsque vous achetez une obligation au moment de son émission, vous prêtez essentiellement un capital à un gouvernement ou à une

entreprise en échange de paiements d'intérêts réguliers, suivis d'un remboursement de votre capital initial à l'échéance.

Taux d'intérêt et Prix des obligations



Divers facteurs influencent la valeur d'une obligation, le plus important étant les taux d'intérêt. Dans le cas d'une obligation de base, les paiements d'intérêts (coupons) demeurent les mêmes pendant la durée de l'obligation, et lorsque ce coupon est égal aux taux d'intérêt du marché, le prix de l'obligation correspond à sa valeur nominale (habituellement 100 \$). Toutefois,

si les taux d'intérêt augmentent, les obligations nouvellement émises à des taux supérieurs seront plus intéressantes. Par conséquent, les obligations émises précédemment perdront de la valeur et se négocieront en deçà de la valeur nominale (moins de 100 \$). L'inverse se produit lorsque les taux baissent.

Pourquoi les titres à revenu fixe se sont-ils si mal comportés?

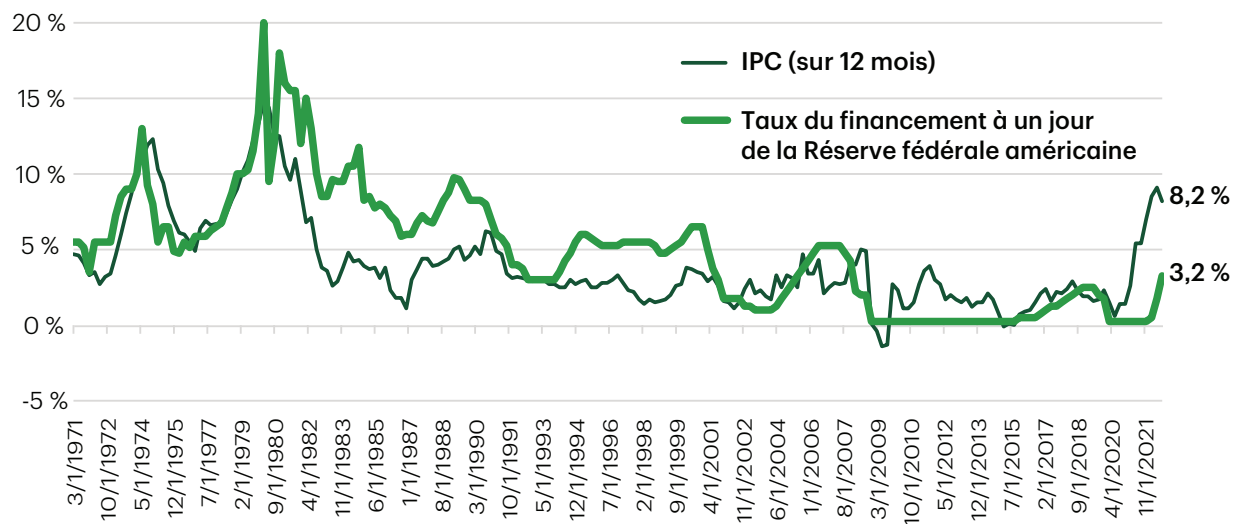
Forts de cette compréhension du fonctionnement des obligations, nous pouvons examiner de plus près ce qui s'est produit au cours de la dernière année et qui a fait plonger les obligations dans le rouge. L'**inflation** s'est accélérée à la fin de 2021 et a atteint, au milieu de 2022, 9% sur 12 mois, un niveau inégalé depuis les années 1970.

Une inflation élevée nuit aux titres à revenu fixe, car elle entraîne une forte corrélation entre les actions et les obligations, ce qui affaiblit leurs avantages en matière de diversification dans les portefeuilles équilibrés. Par

ailleurs, elle érode le pouvoir d'achat des flux de trésorerie des titres à revenu fixe.

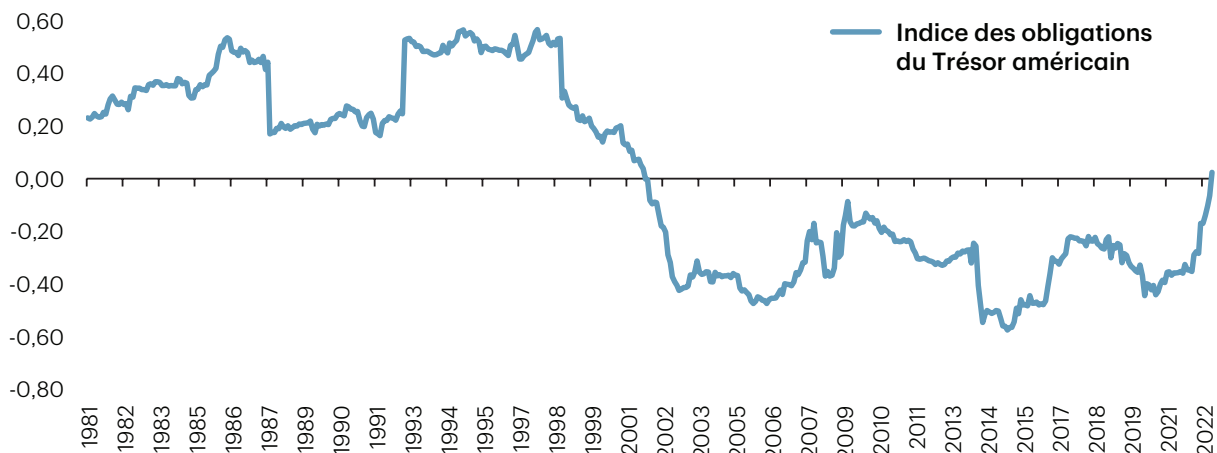
Étant donné que l'inflation demeure bien au-delà des cibles des banques centrales, celles-ci ont tenté de ralentir l'économie en **augmentant les taux d'intérêt**, ce qui a fait baisser la valeur des obligations. Comme nous le verrons dans la prochaine section, c'est lors des ralentissements économiques que les obligations se sont historiquement révélées les plus avantageuses pour le portefeuille d'un investisseur équilibré.

Les banques centrales relèvent les taux pour lutter contre l'inflation



Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 30 septembre 2022

Corrélation entre les actions et les obligations: En période d'inflation, la corrélation entre les actions et les obligations s'accroît



Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 30 septembre 2022. Le graphique illustre la corrélation sur une période mobile de cinq ans entre les obligations représentées par l'indice des obligations du Trésor américain et les actions représentées par l'indice S&P 500

Pourquoi ce n'est pas le moment d'abandonner les titres à revenu fixe

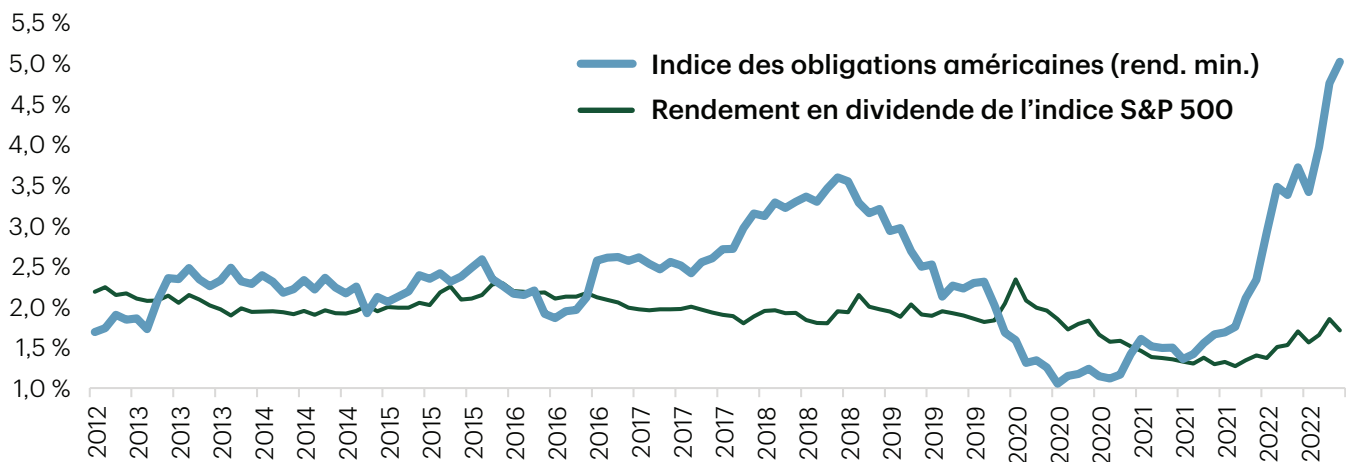
Niveaux de revenu élevés et attrayants - Malgré la chute des rendements des titres à revenu fixe cette année, cette catégorie d'actif demeure utile dans un portefeuille diversifié. Étant donné que les taux obligataires globaux avoisinent 5%, il s'agit d'une source de revenus impressionnante pour les investisseurs prudents. Ces taux surpassent nettement ceux affichés par les dividendes ou les titres à revenu fixe au cours de la dernière décennie.

Les obligations sont également uniques en ce sens qu'à moins d'un défaut de paiement¹, le capital d'une obligation et les paiements d'intérêts périodiques seront toujours reçus, quelle que soit l'orientation des taux.

Ces paiements d'intérêts peuvent également être réinvestis, ce qui permet une capitalisation des rendements d'intérêt.

Ce facteur est particulièrement important pour les investisseurs à long terme, car les pertes subies cette année peuvent être récupérées (grâce aux paiements d'intérêts et à une appréciation potentielle du capital). Entre-temps, le revenu tiré de leur portefeuille sera réinvesti dans des obligations assorties de coupons et de taux plus élevés, ce qui améliorera le potentiel de revenu de leur portefeuille.

Taux canadiens au cours de la décennie



Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 31 octobre 2022.

Rendement supérieur des titres à revenu fixe en période de récession et de crise des marchés - La hausse des taux d'intérêt ralentit l'économie et pourrait entraîner une récession. Cela peut sembler une mauvaise nouvelle, mais pour les investisseurs en obligations, c'est une occasion.

Historiquement, les obligations ont inscrit des rendements supérieurs en période de ralentissement économique. Les taux obligataires ont tendance à baisser lorsque l'inflation et la croissance diminuent pendant une récession. La baisse des taux et la ruée vers les actifs sûrs (au détriment des actifs plus risqués comme les actions) favorisent les rendements des titres à revenu fixe.

Le graphique à droite montre que lors des cinq principaux effondrements des marchés boursiers des 50 dernières années, les titres du Trésor américain ont largement surpassé les actions et ont, dans la plupart des cas, affiché de solides rendements absolus. Au moment où cela comptait le plus, ils ont joué leur rôle défensif dans un portefeuille équilibré.

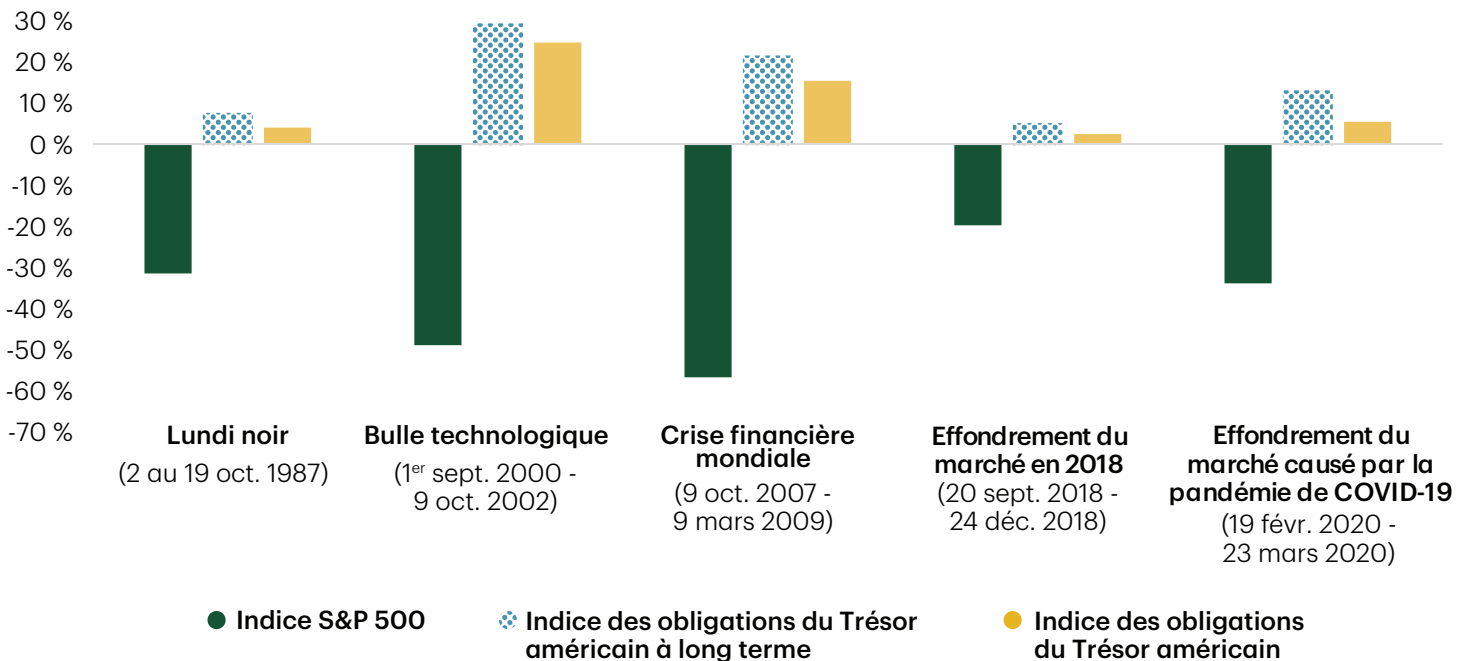
L'histoire nous apprend que les titres à revenu fixe peuvent offrir de solides avantages aux investisseurs prudents dans un scénario de récession.

¹ Il y a défaut de paiement sur une obligation lorsque l'émetteur de l'obligation omet d'effectuer les paiements d'intérêts ou de capital dans le délai prescrit.

Replis des marchés	Rendement supérieur de l'indice BBG US Treasury Bonds par rapport au S&P 500	Indice des directeurs d'achats (variation en points du niveau de l'indice)	Inflation (différence en %)
31-01-2020 – 31-04-2020	16 %	-9,80	-2,16
30-11-2007 – 31-06-2009	47 %	-5,20	-5,73
28-02-2001 – 31-11-2001	14 %	2,00	-1,64
30-06-1990 – 30-03-1991	4 %	-8,50	0,22
30-06-1981 – 31-11-1982	29 %	-11,50	-4,96
31-12-1979 – 31-07-1980	-5 %	-9,80	-0,16
31-10-1973 – 30-03-1975	33 %	-34,60	2,45
Moyenne :	14 %	-11,06	-1,71

Source : Bloomberg Finance L.P.

Rendement supérieur des titres à revenu fixe en période de récession et de crise des marchés



Source : Bloomberg Finance L.P.

Avantages fiscaux - Le taux des titres à revenu fixe est fonction à la fois des coupons versés à l'investisseur et de l'évolution du prix de l'obligation vers sa valeur nominale à l'échéance. Ainsi, le rendement des titres à revenu fixe auquel on peut s'attendre est constitué en partie de gains en capital et non seulement de revenu (contrairement aux placements fondés sur des dépôts). Par conséquent, les titres à revenu fixe peuvent être une solution de placement fiscalement avantageuse pour les investisseurs prudents, puisque certains rendements sont imposés plus favorablement que ceux tirés des placements fondés sur des dépôts.

Gestion active - Les gestionnaires actifs n'investissent pas simplement dans un indice général; ils se montrent sélectifs à l'égard des positions en titres à revenu fixe qu'ils établissent. Les points de vue sur le risque de taux d'intérêt (durée), la distribution de ce risque, le risque de

crédit (obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État) et les fluctuations des taux de change sont tous susceptibles d'accroître le rendement et le revenu d'un fonds de titres à revenu fixe à gestion active.

Autrement dit, les gestionnaires actifs de titres à revenu fixe peuvent préserver le capital et chercher à ajouter de la valeur tout au long du cycle. (1) Une sélection prudente des titres de créance devrait se traduire par un portefeuille capable de mieux traverser le cycle économique et réduire au minimum les événements de crédit. (2) Les décisions relatives à la durée peuvent permettre au portefeuille d'enregistrer des rendements lorsque les taux commencent à baisser. (3) Des leviers supplémentaires, comme la répartition des devises et des secteurs, peuvent également protéger le capital et ajouter de la valeur.

Le rôle des titres à revenu fixe n'a jamais changé

Malgré ces nouveaux défis, il est important de garder à l'esprit que la tâche initiale des titres à revenu fixe, soit d'être le filet de sécurité d'un portefeuille, n'a pas changé. 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 les investisseurs à prendre plus de risques dans le cadre de leur recherche d'actifs de croissance à rendement potentiel 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 de revenu potentiellement plus élevés sans prendre de risques excessifs dans leur recherche de meilleurs taux. ■

Suivez Gestion de Placements TD



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. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.