

Répartition des titres à revenu fixe pour 2025 et au-delà : Guide pratique pour les investisseurs

Bryan Carney, CIM | Gestionnaire de portefeuilles, Crédit mondial

Kevin Minas, CFA, CAIA | Gestionnaire de portefeuilles institutionnels

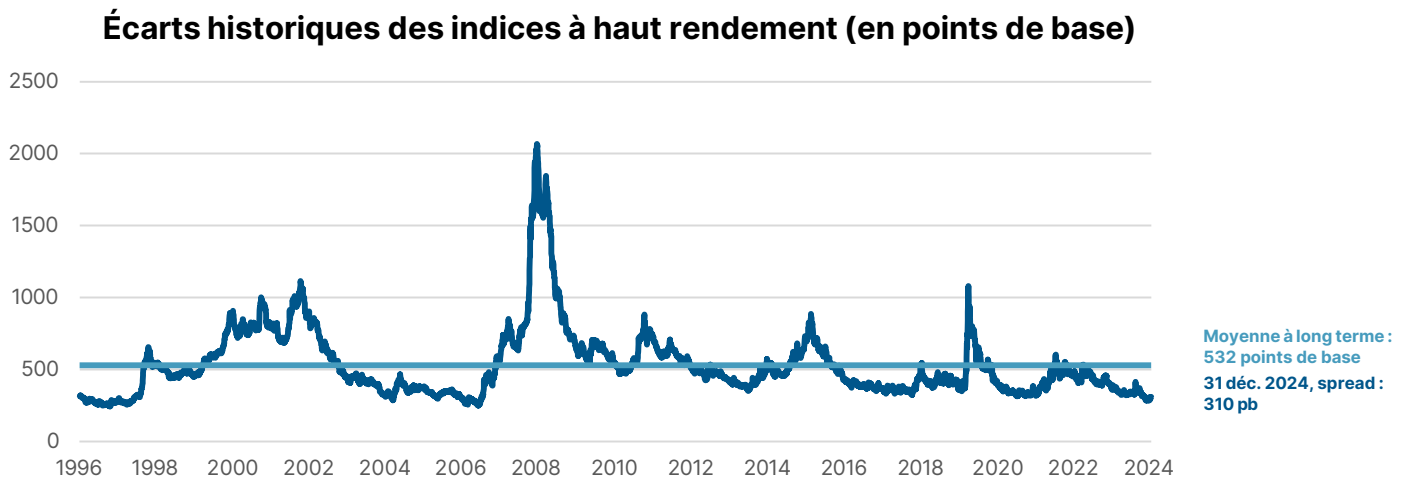
Résumé

- Les évaluations du crédit semblent élevées, les niveaux d'endettement mondiaux sont importants et augmentent rapidement, et les déséquilibres budgétaires persistants risquent de miner la confiance des marchés.
- Le crédit privé est très en vogue ces derniers temps, mais les rendements potentiellement plus élevés qu'il offre s'accompagnent de nombreux compromis par rapport aux titres à revenu fixe publics.
- Les faibles rendements des titres à revenu fixe traditionnels en 2021 et en 2022 ont amené certains investisseurs à reconsidérer la composition de leurs placements en titres à revenu fixe.
- Cependant, malgré les risques croissants, la hausse des rendements obligataires au cours des dernières années offre désormais des rendements globaux attrayants dans certains segments du marché obligataire.
- Le crédit mondial liquide, dans un format sans contrainte, vise à procurer aux investisseurs des rendements supérieurs à ceux des titres à revenu fixe de base gérés activement et passifs, sans les principaux compromis applicables au crédit privé, tout en ciblant des rendements positifs dans tous les contextes de marché.
- Au moment de construire un portefeuille bien diversifié, il y a des avantages à opter pour une répartition stratégique plutôt que tactique dans le secteur du crédit mondial sans contrainte.

Quels sont les principaux risques auxquels les investisseurs doivent faire face sur le marché des titres à revenu fixe aujourd'hui?

1. Évaluation du crédit

Le graphique ci-dessous présente l'écart moyen des obligations à rendement élevé (le rendement supplémentaire obtenu en consentant un prêt à une entreprise de moindre qualité; pensons à : Bombardier au Canada ou Boeing aux États-Unis) au cours des 28 dernières années. Si vous examinez rarement les marchés du crédit, ce graphique est le seul dont vous avez besoin pour savoir si le marché favorise les prêteurs ou les emprunteurs (actuellement, c'est un marché favorable aux emprunteurs!). Notez également que les périodes favorables aux emprunteurs peuvent durer plusieurs années. Toutefois, lorsque la tendance s'inverse, elle le fait généralement de façon abrupte et extrême.



Source : Données des indices ICE BofA au 31 décembre 2024

2. Manœuvres politiques

Avec le récent changement d'administration à la Maison-Blanche, le programme politique proposé, qui met l'accent sur une hausse des tarifs douaniers, une réduction des impôts et une diminution de la réglementation, pourrait, à long terme, être favorable aux entreprises américaines. La majorité des revenus, bénéfices nets et flux de trésorerie supplémentaires (si et quand ils se concrétisent) seront probablement plus avantageux pour les actionnaires que pour les prêteurs, compte tenu du potentiel de hausse qui reviendrait aux détenteurs d'actions par rapport au rendement contractuel des titres à revenu fixe. Pensez aux fusions et acquisitions, aux rachats d'actions et aux versements spéciaux de dividendes; le désendettement ne sera pas à la mode. Si ce scénario se concrétise, la protection du capital en tant que prêteur sera plus importante que jamais.

3. Niveaux d'endettement élevés

Les incitatifs dictent les comportements et, bien que la dette joue un rôle utile dans la société, le Canada, les États-Unis et de nombreux autres pays du monde connaissent des niveaux d'endettement alarmants, en grande partie à cause des années de souplesse en matière de politique monétaire et budgétaire (c'est-à-dire des déficits croissants sans l'expansion économique nécessaire pour les rembourser éventuellement).

Graphique 1 : Une multitude de secteurs à revenu fixe parmi lesquels choisir

Secteurs de revenu fixe	Principales caractéristiques
Obligations d'entreprises mondiales	Obligations de qualité investissement émises par des sociétés établies dans des économies développées.
Obligations mondiales à rendement élevé	Obligations de qualité inférieure émises par des sociétés établies dans des économies développées. Elles présentent généralement un risque de crédit plus élevé et offrent des taux d'intérêt supérieurs à ceux des émetteurs de qualité investissement.
Prêts bancaires	Prêts à taux variable émis à des sociétés de qualité inférieure.
Obligations convertibles	Obligation portant intérêts pouvant être convertie en un nombre prédéterminé d'actions ordinaires.
Titres adossés à des actifs	Obligations et prêts garantis par des prêts automobiles, des créances de cartes de crédit, des hypothèques et d'autres actifs financiers.
Placements privés	Obligations et prêts généralement non cotés et sans marché secondaire liquide.
Obligations d'entreprises des marchés émergents	Obligations d'entreprises émises par des sociétés établies dans des marchés émergents. Ces émetteurs sont généralement de qualité inférieure.

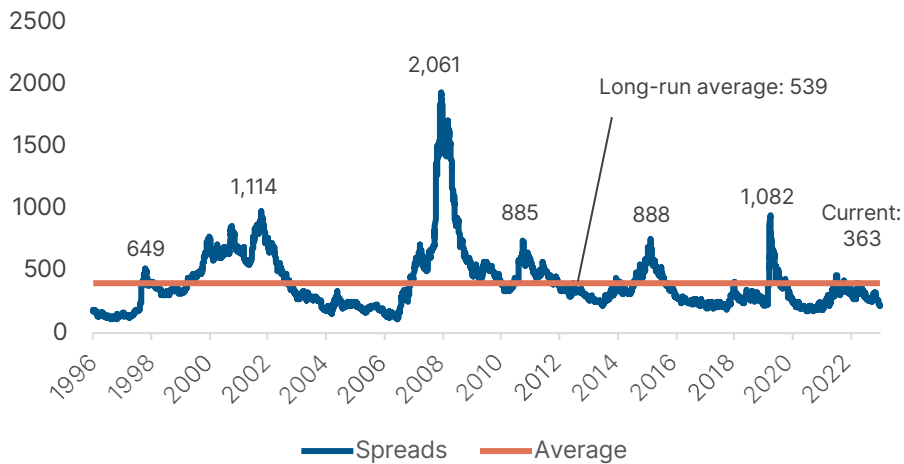
Il y a plusieurs décennies déjà, les grands régimes de retraite canadiens ont commencé à se détourner des portefeuilles concentrés en titres canadiens, après quoi les plus petits investisseurs institutionnels et les particuliers fortunés leur emboîtent le pas. La diversification est le seul aspect des placements qui ne coûte rien. En effet, un univers d'investissement plus vaste, toutes choses égales par ailleurs, devrait produire de meilleurs résultats pour les portefeuilles à long terme.

Approche d'investissement dynamique

La gestion active reconnaît que les écarts de crédit peuvent rester serrés et les rendements, faibles pendant de longues périodes. Le passage à une qualité de crédit supérieure et à une durée plus courte permet de réduire le risque dans les marchés coûteux. Lorsque les marchés sont bon marché ou en difficulté, une approche dynamique consiste à saisir l'occasion en passant de façon rapide et décisive à des positions de moindre qualité de crédit.

Graphique 2 : Les évaluations sont très cycliques sur les marchés du crédit

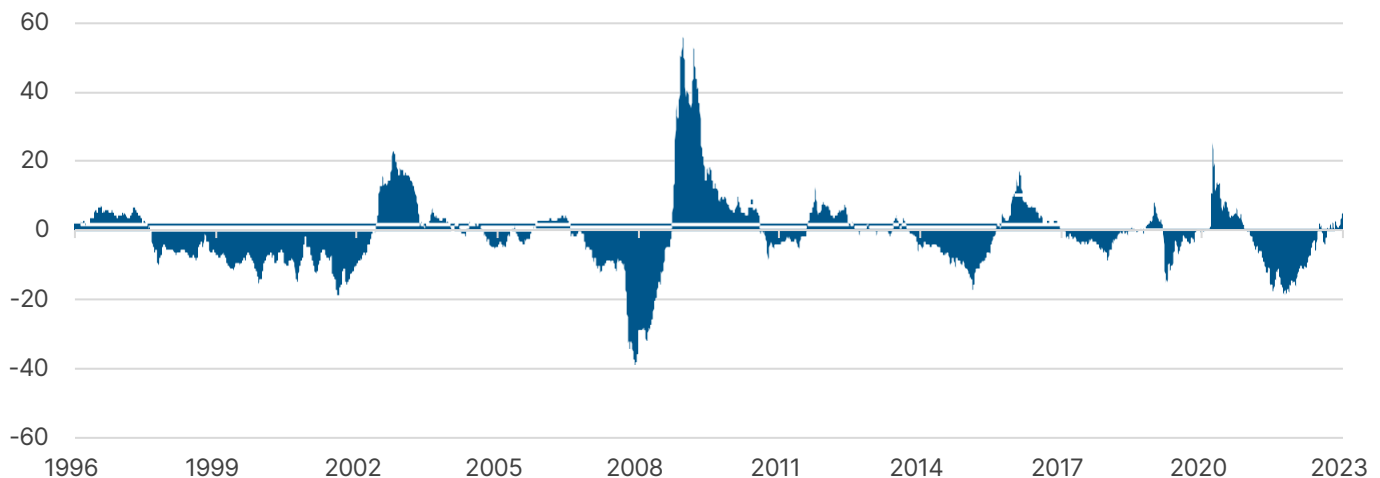
Écarts de crédit antérieurs des titres américains à rendement élevé



Source : Données de l'indice ICE BofA au 31 décembre 2023

Graphique 3 : Les évaluations sont très cycliques sur les marchés du crédit

Rendements sur une période mobile 12 mois titres à rendement élevé américains (%)



Source : Données de l'indice ICE BofA au 31 décembre 2023

L'exposition au crédit doit être gérée activement, car il existe des périodes où les écarts augmentent rapidement (par exemple, la Grande crise financière de 2008 et la COVID-19 en mars 2020). Ces périodes entraînent des pertes à court terme importantes, mais offrent la possibilité de réaliser des gains substantiels à long terme, récompensant les investisseurs qui augmentent dynamiquement leur exposition et leur prise de risque après des ventes massives de titres de créance, et qui conservent patiemment leurs placements pendant la phase de reprise du cycle.

Objectif de rendement absolu et approche indifférente aux indices de référence

Un objectif de rendement absolu consiste à générer des rendements positifs, quel que soit l'environnement de marché et indépendamment d'un indice de référence.

Être indifférent aux indices de référence, cela signifie que les caractéristiques du portefeuille, y compris l'exposition au crédit et la durée, résultent d'analyses individuelles approfondies, et non d'un souci de se rapprocher d'un indice.

Une approche de rendement absolu et indifférente aux indices de référence permet de bâtir un portefeuille résilient regroupant les meilleures idées, et pas nécessairement celles offrant le rendement le plus élevé. Cette approche vise l'obtention des rendements positifs dans tous les marchés. Libérée des contraintes typiques d'un mandat axé sur un indice, la stratégie peut tirer parti des déséquilibres du marché, où et quand ils se présentent.

Gestion du risque

Plusieurs couches de gestion du risque sont intégrées aux stratégies de crédit mondial non restreintes. Certaines sont communes aux stratégies traditionnelles, comme l'analyse approfondie des titres et les exigences minimales de diversification des émetteurs.

Les fonds traditionnels « restreignent » le risque en exigeant une adhésion relativement stricte à un indice de référence. Ces contraintes visent à limiter l'écart de suivi, mais elles ont souvent pour effet d'augmenter le risque et de produire de mauvais résultats d'investissement. Ce n'est pas toujours une façon efficace de gérer le risque de baisse, soit la possibilité qu'une stratégie affiche des rendements absolus négatifs.

Par exemple, une stratégie obligataire traditionnelle peut être autorisée à s'écarter de un à deux ans d'un indice de référence d'une durée de huit ans. Une durée inférieure de deux ans à celle l'indice représenterait une décision audacieuse pour un gestionnaire de portefeuille responsable d'un mandat obligataire rattaché à un indice. Or, en réalité, si les rendements obligataires augmentent de 1 %, le gestionnaire devancera son indice de 2 %, mais subira tout de même une perte absolue de 6 %². Ce n'est guère idéal pour les investisseurs!

Les stratégies de crédit mondial non restreintes ne sont assujetties à aucune restriction en matière d'exposition au crédit et de durée. Cela ne signifie pas qu'elles n'assument aucun risque. Les risques sont nécessaires au moment de tenter de générer des rendements supérieurs au taux sans risque. Toutefois, les stratégies de crédit mondial non restreintes peuvent être sélectives quant au moment d'assumer un risque et à sa quantité, et elles peuvent même éviter certains risques entièrement si la récompense est jugée insuffisante. Bon nombre de stratégies traditionnelles à revenu fixe n'offrent pas cette flexibilité.

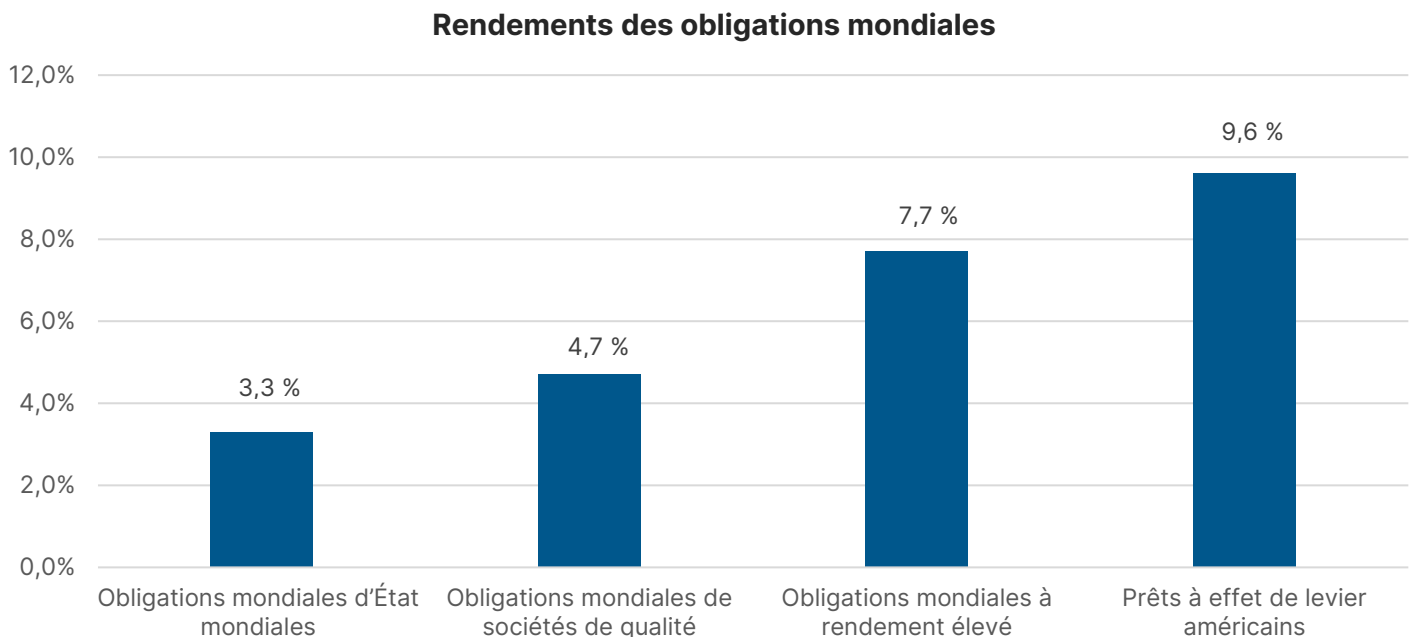
² Nous présentons ici un scénario très simplifié où des éléments comme l'écart de crédit, les variations de la courbe des taux et le rendement courant ne sont pas pris en compte afin d'isoler l'impact de la décision de positionnement en matière de durée.

Pourquoi les investisseurs devraient-ils envisager d'investir dans le crédit mondial non restreint

Les stratégies de crédit mondial non restreintes visent à préserver les principaux avantages du revenu fixe, tout en améliorant et en nivelant les rendements.

- **Diversification.** Le revenu fixe est un outil de diversification et d'atténuation du risque par rapport à d'autres catégories d'actifs, comme les actions ou l'immobilier, qui ont tendance à dominer de nombreux portefeuilles d'investisseurs.
- **Revenu.** Le revenu fixe peut générer des flux de trésorerie importants pour un portefeuille. Les obligations de sociétés peuvent offrir un rendement supérieur à celui des obligations gouvernementales.
- **Préservation et appréciation du capital.** Le revenu fixe peut et doit servir à préserver le capital, mais il peut aussi, lors de périodes de déséquilibre du marché, offrir un potentiel appréciable d'appréciation du capital.

Graphique 4 : Un rendement attrayant grâce à la diversification du crédit mondial



Source : Données des indices ICE BofA et S&P Global au 31 décembre 2023.

Comment répartir le capital

Une solution de rechange au revenu fixe de base : Certains investisseurs considèrent souvent les stratégies de crédit mondial non restreintes comme une solution de rechange à une grande partie de leur composante traditionnelle en titres à revenu fixe. Ces stratégies peuvent viser un profil de rendement plus attrayant que le revenu fixe traditionnel, sans augmentation proportionnelle du risque.

Une composante à revenu fixe « satellite » : Pour les investisseurs qui souhaitent conserver une exposition traditionnelle aux titres à revenu fixe de base (par exemple, les caisses de retraite qui veulent une exposition à la durée pour couvrir leurs engagements), une composante satellite dans cette stratégie peut constituer un complément axé sur le crédit et la quête de rendement.

Une solution de rechange aux actions : Certains investisseurs utilisent les stratégies de crédit mondial non restreintes pour réduire le risque lié à une concentration en actions dans leur portefeuille, sans pour autant sacrifier de façon significative le potentiel de rendement. Ces stratégies visent également un profil de rendement plus stable que celui des actions. Autrement dit, la destination à long terme peut être comparable, mais l'expérience en cours de route peut s'avérer plus confortable avec une stratégie de crédit mondial non restreinte.

Conclusion

Le revenu fixe demeure un élément important d'un portefeuille bien diversifié, surtout après la récente normalisation des rendements obligataires. Une stratégie de crédit mondial non restreinte offre une exposition diversifiée à un large éventail de secteurs du crédit grâce à des positions opportunistes. Idéalement, les investisseurs assument seulement des risques bien rémunérés et évitent ceux qui ne le sont pas.

En fin de compte, les stratégies de crédit mondial non restreintes permettent aux investisseurs de réduire le penchant de leur portefeuille pour des titres de leur pays, tout en augmentant le potentiel de rendement des composantes à revenu fixe existantes ou en réduisant le risque du volet d'actions. Dans les deux cas, il s'agit d'un outil supplémentaire pour aider les investisseurs à atteindre leurs objectifs à long terme.

Clause de non-responsabilité

Gestion de placements Mawer Ltée fournit cette publication à des fins informatives uniquement et celle-ci n'est pas et ne doit pas être interprétée comme des conseils professionnels. Les renseignements contenus dans la présente publication sont fondés sur des données jugées fiables au moment de la publication et Gestion de placements Mawer Ltée ne peut en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les particuliers doivent communiquer avec leur gestionnaire de compte pour obtenir des conseils professionnels au sujet de leur situation personnelle et/ou de leur situation financière. Cette publication n'aborde pas les aspects fiscaux, fiduciaires et successoraux susceptibles de s'appliquer à la situation particulière d'une personne. Les commentaires sont de nature générale, et des conseils professionnels concernant la situation fiscale particulière d'une personne doivent être obtenus au regard de sa situation particulière.

Tous les énoncés, autres que les énoncés de faits historiques, inclus dans le présent rapport et portant sur des activités, des événements ou des faits nouveaux qui, selon Mawer, se produiront ou pourraient se produire dans l'avenir, notamment le rendement financier prévu, sont des énoncés prospectifs. Les termes « pouvoir », « pourrait », « devrait », « croire », « planifier », « prévoir », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « projeter », « objectif » et des expressions similaires visent à signaler des énoncés prospectifs. Toutes les opinions contenues dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis; elles sont fournies de bonne foi, mais n'engagent aucune responsabilité légale. Mawer n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, sauf si la législation en valeurs mobilières l'exige.

Les rendements antérieurs ne garantissent ni n'indiquent les résultats futurs. Tous les investissements financiers comportent un élément de risque. La valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse, de sorte que vous pourriez récupérer un montant inférieur à celui que vous avez investi à l'origine.

Les investisseurs doivent prendre en compte les risques, y compris la baisse des rendements, liés aux mouvements de change entre la devise dans laquelle ils investissent et la devise de base du portefeuille, si elle est différente. Les investisseurs doivent être conscients que les déclarations prospectives et les prévisions pourraient ne pas se réaliser.