

Le crédit mondial sans contrainte : une approche de placement obligataire dynamique

Brian Carney, CIM | gestionnaire de portefeuilles, crédit mondial

Kevin Minas, CFA, CAIA | gestionnaire de portefeuilles institutionnels

Résumé

- La flambée des taux obligataires en 2021 et 2022 a fait voler en éclats le mythe selon lequel les produits à revenu fixe traditionnels ne génèrent que des rendements positifs.
- En même temps, le retour à des taux obligataires normaux a restauré le potentiel de rendement à long terme de ces produits. Mais existe-t-il un moyen d'atténuer les baisses de rendement obligataires tout en préservant les principaux avantages de cette classe d'actifs?
- Une stratégie de crédit mondial sans contrainte, axée sur le rendement absolu, offre aux investisseurs les principaux avantages des titres à revenu fixe tout en améliorant les rendements attendus à long terme.
- Ce texte explique ce qu'est une stratégie de crédit sans contrainte, quels en sont les principaux avantages et comment les investisseurs peuvent l'intégrer au sein d'un portefeuille bien diversifié.

Survol

Après des décennies de taux à la baisse favorables aux titres à revenu fixe, la remontée des taux observée au cours des dernières années a certainement engendré un effet pervers. Les investisseurs ont vu leurs portefeuilles obligataires traditionnels essuyer des pertes pendant deux années consécutives en 2021 et 2022¹, les premiers rendements négatifs de suite depuis 1997-1998.

Or, personne ne s'attend à perdre de l'argent avec des titres à revenu fixe. Même si ces produits conservent bon nombre de leurs avantages classiques, ces pertes appellent à un examen critique du type de titres à revenu fixe détenus en portefeuille. Pour notre part, nous recommandons de passer ces titres au crible, puis de revoir leur pondération au lieu de les éliminer complètement. Les investisseurs devraient envisager un placement stratégique dans un fonds de crédit mondial sans contrainte du fait des rendements attrayants ajustés en fonction du risque que peut favoriser une gestion active du risque de crédit et du risque de taux d'intérêt tout au long du cycle de placement.

Qu'est-ce qui caractérise une stratégie de crédit mondial sans contrainte?

Les stratégies de crédit mondial sans contrainte se déclinent sous différentes formes qui varient selon le degré d'exposition aux régions géographiques, la combinaison de classes d'actifs (titres de qualité investissement, titres à haut rendement, créances, crédit privé), le budget alloué au risque, les objectifs de rendement et autres facteurs. Malgré cette diversité, un certain nombre de caractéristiques doivent toutefois être présentes pour constituer une stratégie de crédit mondial sans contrainte.

Vaste univers d'investissement dans des titres de sociétés

- **Approche de placement dynamique**
- **Accent sur le rendement absolu**
- **Conscience accrue du risque**

Vaste univers d'investissement dans des titres de sociétés

Les stratégies de crédit mondial sans contrainte misent généralement sur les placements réalisés dans un segment de la structure du capital et dans différentes parties des marchés du crédit.

¹ Données de l'indice ICE BofA

Tableau 1 : Des titres à revenu fixe d'une variété de secteurs

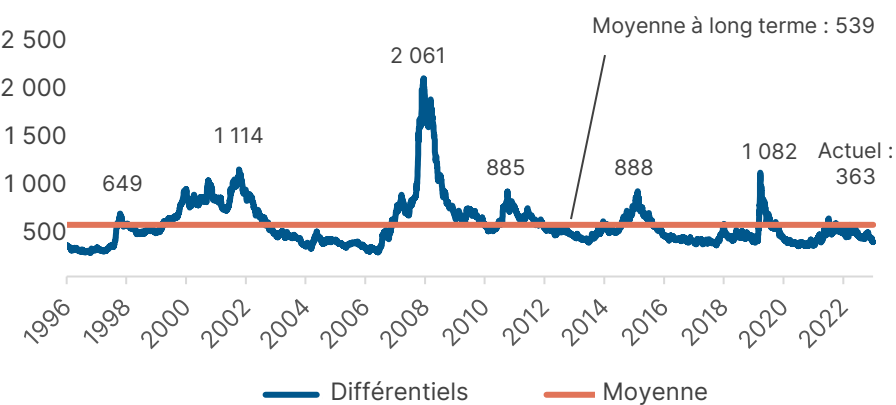
Secteurs obligataires	Caractéristiques principales
Obligations de sociétés mondiales	Obligations de qualité investissement émises par des sociétés sises dans des pays développés.
Obligations de sociétés mondiales à haut rendement	Obligations de qualité investissement secondaire émises par des sociétés sises dans des pays développés. Le risque de crédit est généralement plus élevé et les taux d'intérêt supérieurs à ceux des émetteurs de titres de qualité investissement.
Prêts bancaires	Prêts à taux variable consentis à des sociétés de qualité investissement secondaire.
Obligations convertibles	Obligations produisant des intérêts, mais pouvant être converties en un certain nombre d'actions ordinaires déterminé au préalable.
Titres adossés à des actifs	Obligations et prêts garantis par des prêts automobiles, des créances sur cartes de crédit, des créances hypothécaires et autres types d'actifs financiers.
Placements privés	Obligations et prêts qui ne sont généralement pas cotés par des agences de notation ni négociés sur un marché secondaire liquide.
Obligations de sociétés des marchés émergents	Obligations émises par des sociétés sises dans des marchés émergents. Ces émetteurs sont généralement cotés qualité investissement secondaire.

Il y a quelques dizaines d'années, les grands régimes de retraite canadiens ont commencé à abandonner les placements concentrés en titres canadiens, une tendance de plus en plus suivie par les petits investisseurs institutionnels et les fortunes privées. Si un principe continue de faire ses preuves dans le domaine des placements, c'est la diversification : un univers d'investissement élargi, toutes choses étant égales par ailleurs, génère en principe de meilleurs rendements au fil du temps.

Approche de placement dynamique

Une gestion active reconnaît et respecte le fait que le resserrement des différentiels de taux et la faiblesse des taux peuvent subsister pendant de longues périodes. En privilégiant une meilleure qualité du crédit et une durée plus courte, cette approche atténue le risque sur les marchés onéreux. Lorsque les marchés sont bas ou en difficulté, une stratégie de placement dynamique consiste à profiter de la situation et à passer rapidement et résolument à une position associée à un crédit de moindre qualité.

Tableau 2 : La valeur des titres est fortement cyclique sur les marchés du crédit
Historique des différentiels de taux des obligations américaines à rendement élevé



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

Tableau 3 : La valeur des titres est fortement cyclique sur les marchés du crédit
Rendements en glissement annuel des obligations américaines à rendement élevé (en %)



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

L'exposition aux titres de créance nécessite une gestion active, car de fait, il arrive que les différentiels de taux se creusent soudainement, comme ce fut le cas lors de la grande crise financière de 2008 et de la pandémie de COVID-19, en mars 2020. Ces périodes entraînent des pertes importantes à court terme, mais offrent aussi la possibilité de récolter des gains appréciables à long terme. Les investisseurs se voient alors récompensés d'avoir augmenté dynamiquement leur exposition et leur risque après l'effondrement du marché du crédit et d'avoir tenu bon pendant la phase de reprise.

Accent sur le rendement absolu et indifférence aux indices de référence

Une approche axée sur le rendement absolu vise à dégager des rendements positifs dans tous les environnements de marché, indépendamment de la valeur de référence.

L'indifférence aux indices de référence, quant à elle, consiste à éviter de se situer par rapport à une valeur de référence donnée, mais à prendre des décisions au cas par cas dans le cadre d'une analyse ascendante qui influence les caractéristiques du portefeuille, telles que l'exposition aux titres de créance et la durée.

Une stratégie d'investissement axée sur le rendement absolu et indifférente aux indices de référence permet d'assembler un portefeuille regroupant les meilleures idées de placement, mais pas toujours des idées guidées par le rendement maximal. Cette approche vise à obtenir des rendements positifs sur tous les marchés. Libérée des contraintes d'un mandat assujéti à un indice de référence, cette stratégie a les coudées franches pour tirer parti des perturbations de l'économie.

Conscience du risque

Toute stratégie de crédit mondial sans contrainte comporte plusieurs niveaux de gestion du risque. Certains sont les mêmes que ceux des stratégies obligataires traditionnelles, comme l'analyse ascendante des titres et les exigences minimales en matière de diversification des émetteurs.

Les fonds traditionnels « limitent » le risque en exigeant une adhésion relativement stricte à un indice de référence. Ces contraintes visent à réduire au minimum la déviation par rapport à l'indice de référence, mais augmentent souvent le risque de piètres rendements. Il ne s'agit pas toujours d'un moyen efficace de gérer le risque de chute des cours, c'est-à-dire le risque qu'une stratégie enregistre des rendements absolus négatifs.

Par exemple, un gestionnaire de portefeuille chargé d'un mandat obligataire fondé sur la valeur de référence pourrait faire dévier sa stratégie traditionnelle d'un an ou deux par rapport à l'indice de référence d'une durée de huit ans. Il s'agirait d'une décision audacieuse de sa part. Mais en réalité, si les rendements obligataires augmentaient de 1 %, ce gestionnaire surpasserait son indice de référence de 2 %, mais perdrait tout de même 6 % en termes absolus². Pas de quoi réjouir les investisseurs!

En contrepartie, les stratégies de crédit mondial sans contrainte ne sont soumises à aucune restriction en ce qui a trait à la position en titres de créance et en durée. Soyons clairs, ces stratégies ne sont pas pour autant à l'abri du risque. Quiconque aspire à des rendements supérieurs au taux sans risque doit se résoudre à prendre des risques. Cependant, les stratégies de crédit mondial sans contrainte peuvent être sélectives quant au moment et à l'ampleur des risques et peuvent éviter complètement certains de ceux-ci s'il s'avère que le jeu n'en vaut pas la chandelle. Peu de stratégies obligataires traditionnelles jouissent de cette latitude.

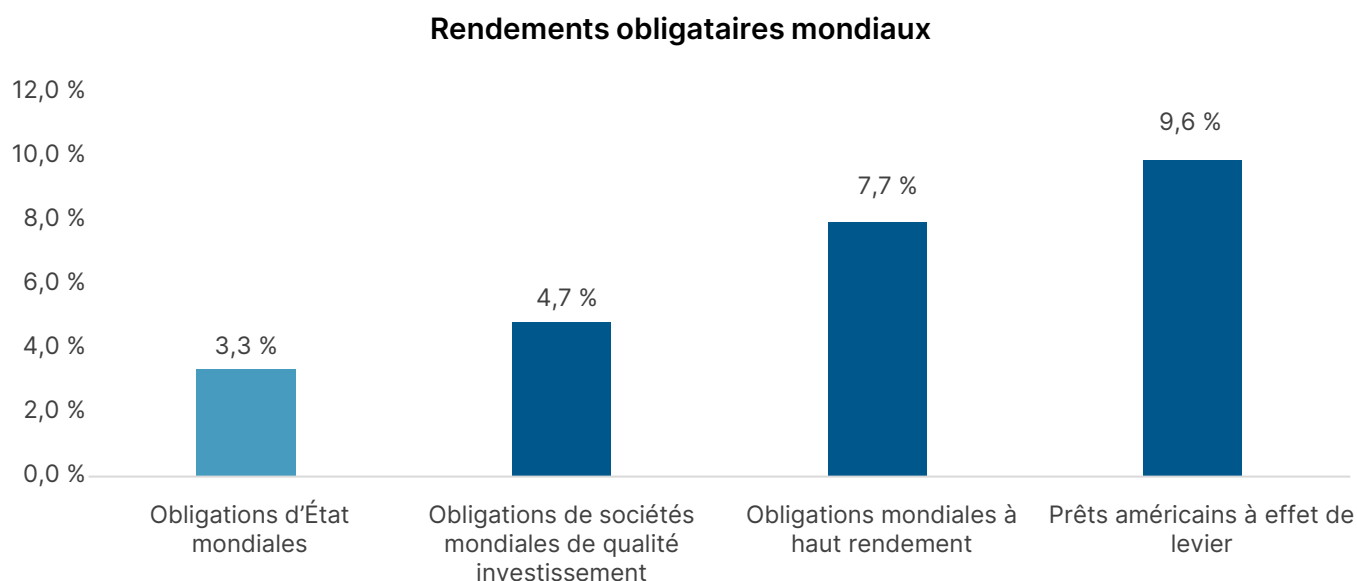
²Ce scénario est simplifié à l'extrême et ne tient pas compte de facteurs tels que le taux effectif et la variation des différentiels de taux et de la courbe de rendement afin de bien faire ressortir les effets de la position axée sur la durée.

Pourquoi investir dans une stratégie de crédit mondial sans contrainte?

Les stratégies de crédit mondial sans contrainte visent à conserver les principaux avantages des titres à revenu fixe tout en améliorant et en nivelant les rendements.

- **Diversification.** Fixed income is a diversifier and a risk mitigator versus other asset classes including equities or real estate which tend to dominate many investors' portfolios.
- **Revenus.** Les titres à revenu fixe peuvent générer d'importants revenus de placement. Et les obligations de sociétés peuvent produire un rendement supérieur à celui des obligations d'État.
- **Préservation et appréciation du capital.** Les titres à revenu fixe peuvent (et doivent) préserver le capital, mais ils peuvent aussi, en période de perturbation des marchés, offrir un potentiel d'appréciation considérable.

Tableau 4 : Une hausse intéressante des taux des titres de créance mondiaux diversifiés



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

Méthode d'attribution

Un substitut « core » aux titres à revenu fixe : Le crédit mondial sans contrainte est couramment perçu comme un substitut à l'attribution traditionnelle des titres à revenu fixe. Cette stratégie peut cibler un profil de rendement plus attrayant que les titres traditionnels, sans accroître proportionnellement le risque.

Une poche obligataire satellite : Pour les investisseurs qui souhaitent conserver une exposition traditionnelle aux titres à revenu fixe « core » (comme c'est le cas de certains régimes de retraite qui cherchent à couvrir leur passif en s'exposant au risque de duration), l'adoption d'une poche satellite dans cette stratégie peut s'avérer un bon complément producteur de rendement.

Un substitut aux actions : Certains investisseurs font appel à une stratégie de crédit mondial sans contrainte pour réduire la concentration des actions dans leur portefeuille sans compromettre exagérément le potentiel de rendement. Cette stratégie présente un profil de rendement plus régulier que celui des actions. De fait, elle peut offrir un rendement similaire à long terme, mais une expérience moins houleuse en cours de route.

Conclusion

Les titres à revenu fixe demeurent un élément important d'un portefeuille bien diversifié, surtout depuis la récente normalisation des taux obligataires. Une stratégie de crédit mondial sans contrainte offre une exposition diversifiée à un large éventail de secteurs de marché par le truchement de positions opportunistes. L'idéal est d'assumer les risques qui rapportent gros et d'éviter ceux qui n'en valent pas la peine.

En fin de compte, une stratégie de crédit mondial sans contrainte permet aux investisseurs d'éviter la surpondération des titres nationaux tout en améliorant le potentiel de rendement des placements obligataires existants ou en réduisant le risque lié aux placements en actions. Dans les deux cas, il s'agit d'un outil de plus à la disposition des investisseurs désireux d'atteindre leurs objectifs de placement à long terme.

Dénis de responsabilité

Gestion de placements Mawer Ltée fournit cette publication à titre d'information uniquement et elle ne doit pas, et ne devrait pas, être interprétée comme un conseil professionnel. Les informations contenues dans cette publication reposent sur des données jugées fiables au moment de leur publication et Gestion de placements Mawer Ltée ne peut garantir leur exactitude ni leur intégralité. Les particuliers devraient communiquer avec leur représentant pour obtenir des conseils professionnels concernant leur situation personnelle et financière. Cette publication n'aborde pas les considérations fiscales, fiduciaires ou successorales qui pourraient être applicables à la situation particulière d'une personne. Les commentaires sont de nature générale, et les particuliers devraient obtenir des conseils professionnels concernant leur situation fiscale et leurs circonstances personnelles.

Tous les énoncés qui ne sont pas des énoncés de faits historiques dans le présent rapport et qui traitent d'activités, d'événements ou de faits nouveaux qui, selon les attentes ou les prévisions de Mawer se réaliseront ou pourraient se réaliser dans l'avenir, notamment les résultats financiers prévus, sont des énoncés prospectifs. Ces énoncés sont habituellement marqués par l'emploi du conditionnel et l'usage de mots tels que « pouvoir », « devoir », « croire », « prévoir », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « prévisions », « objectif » et d'autres mots ou expressions semblables. 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 aucune intention de mettre à jour les énoncés prospectifs pour tenir compte de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou de tout autre facteur, sauf dans le cas où elle y serait tenue par les lois sur les valeurs mobilières.

Les rendements passés ne sont pas garants ni indicatifs des résultats futurs. Tous les placements financiers comportent un élément de risque. La valeur des placements peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, de sorte que vous pouvez récupérer moins que ce que vous avez investi à l'origine. Les investisseurs doivent prendre en compte les risques, y compris les baisses de rendement, liées aux variations de taux de change entre la devise dans laquelle ils investissent et la devise de base du portefeuille, si celle-ci est différente. Les investisseurs doivent être conscients que les déclarations prospectives et les prévisions peuvent ne pas se réaliser.