

LE PIÈGE DE LA DURÉE

Les investisseurs ayant un objectif de rendement total ont été récompensés dans le passé par le volet à revenu fixe de leurs portefeuilles, par exemple les portefeuilles reproduisant les résultats de l'indice obligataire universel FTSE Canada (ci-après, l'indice obligataire universel), qui ont offert des rendements stables et une diversification intéressante par rapport aux investissements en actions, plus volatils.

Aujourd'hui, l'expérience des investisseurs tels que les fonds de dotation, les fondations, les régimes à prestations cibles et les investisseurs des régimes d'accumulation de capital est radicalement différente puisque les titres à revenu fixe ont inscrit des rendements négatifs importants en date du 20 mai 2022. Cela tient aux effets combinés d'une durée élevée (la sensibilité aux variations de taux d'intérêt) et d'une hausse prononcée des taux d'intérêt.

Il sera question dans cet article des raisons pour lesquelles des investisseurs se sont laissés prendre au piège de la durée et des options possibles pour amortir les baisses à l'avenir.

Une sensibilité accrue aux taux d'intérêt

Comme les taux des titres à revenu fixe sont bas depuis des dizaines d'années, les investisseurs se sont habitués aux conséquences de la diminution des rendements à long terme de ces placements. Or, au fur et à mesure que les taux obligataires ont diminué, les gouvernements et les sociétés ont saisi l'occasion d'allonger considérablement les échéances des obligations lorsqu'ils effectuaient de nouvelles émissions. Ce faisant, ils ont contribué à l'allongement de la durée de l'indice obligataire universel et à l'accentuation qui en a résulté de la sensibilité aux variations de taux d'intérêt.

S'il était logique pour les emprunteurs de saisir l'occasion d'abaisser leurs coûts d'emprunt et de bénéficier de conditions stables en repoussant les échéances, cela ne présentait aucun avantage

convaincant pour les investisseurs qui avaient des objectifs de rendement total, en particulier dans un contexte de faiblesse des taux.

Il en va autrement pour les investisseurs dont les objectifs sont liés au passif, par exemple les régimes de retraite à prestations déterminées.

La dynamique ainsi créée a fait croître significativement le risque de rendements négatifs en contexte de hausse des taux d'intérêt. Le calcul est simple : dans des conditions où un portefeuille de titres à revenu fixe dégage un rendement de 2 %, la durée est de huit ans et les taux d'intérêt le long de la courbe des taux obligataires augmentent de 1 %, la valeur du portefeuille diminuerait vraisemblablement de 6 % (sans tenir compte des avantages d'une gestion active).

Des investisseurs désensibilisés

La réaction initiale au recul des taux obligataires a été caractérisée par une « chasse au rendement », qui s'est notamment traduite par la prise en considération d'un volet à revenu fixe de base plus intégrant une répartition qui faisait appel à des stratégies telles que les titres de créance à rendement élevé et de la dette de marchés émergents et, dans certains cas, à des répartitions ciblant des actifs à rendement plus élevés.

Les taux en baisse ont aussi incité les investisseurs à se tourner vers d'autres types de placements et à recourir à des répartitions en titres peu liquides des marchés privés tels que l'immobilier commercial et les infrastructures. Tout bien considéré, même si l'on observe un repli généralisé des titres à revenu fixe sur le marché national, un grand nombre de ces placements représentent une part substantielle du total des actifs.

De plus, les investisseurs ont dû faire face à la désensibilisation aux taux d'intérêt en hausse. Pendant de nombreuses années, de prétendus experts ont prédit des conditions propices à l'augmentation des taux d'intérêt, qui ne se sont pas matérialisées. Assaillis par ces prévisions, de nombreux investisseurs ont baissé la garde et ont fait fi du risque lié aux taux d'intérêt.

À l'heure actuelle, les investisseurs font face à certains des marchés des titres à revenu fixe les plus défavorables dans les annales et ce facteur, ajouté aux difficultés éprouvées par les marchés des actions, a provoqué une forte contraction de la valeur des actifs totaux en portefeuille par rapport aux sommets récents qui ont succédé à la reprise vigoureuse des rendements après la pandémie.

Ne pas se laisser prendre au piège de la durée

Comme l'évolution des taux d'intérêt reste incertaine, que peut-on faire pour limiter la poussée baissière des titres à revenu fixe?

Plusieurs facteurs peuvent entrer en ligne de compte :

1. Priorité au rendement absolu. Stratégies en titres à revenu fixe centrées sur un rendement absolu, dans lesquelles le gestionnaire de placement dispose d'une plus grande latitude. Le gestionnaire dispose d'une plus grande latitude à l'égard de l'intervalle de durée, de la capacité d'opter pour des positions acheteur et vendeur sur des titres et d'intégrer un taux de rendement plus avantageux, avec des titres de qualité d'investissement inférieur, ou une combinaison de ces éléments. Certaines de ces stratégies sont globalement parvenues à maintenir la valeur du capital des portefeuilles de titres à revenu fixe alors que l'indice obligataire universel a accusé d'importants reculs.

2. Objectif de rendement total. Une solution de rechange au point qui précède consiste à collaborer avec un gestionnaire de placement en titres à revenu fixe pour déterminer un rendement cible tenant compte des occasions actuellement offertes. Selon cette approche, la mesure dans laquelle les investisseurs sont disposés à assumer jusqu'à un certain point un risque de baisse influera sur le potentiel de rendement total à long terme.

Les investisseurs ayant un portefeuille de taille modeste pourraient atteindre leurs objectifs de rendement total en permettant à leurs gestionnaires en titres à revenu fixe de tirer parti d'occasions dans un éventail de fonds en gestion commune, par exemple des fonds à court terme, des fonds universels et des fonds à rendement élevé.

3. Stratégies liées aux placements à rendement élevé. L'ajout de stratégies liées aux placements à rendement élevé (ou l'augmentation des répartitions existantes) comportera par définition une durée plus courte que celle de l'indice obligataire universel, ce qui réduira la sensibilité aux taux d'intérêt. Cependant, un grand nombre de ces stratégies risquent encore d'enregistrer des rendements négatifs de l'ordre de ceux qui ont été inscrits en 2022 jusqu'au 20 mai, les indices des titres de créance à rendement élevé et de la dette de marchés émergents ayant accusé de forts replis.

Il importe d'effectuer un examen attentif des stratégies possibles pour évaluer la portée de la protection contre les baisses de marché et les avantages de la diversification. Ainsi, les stratégies des prêts hypothécaires commerciaux canadiens en général ont accusé des baisses nettement inférieures à celles des obligations universelles depuis le début de 2022, bien qu'il faille aussi tenir compte du peu de liquidité de ces stratégies.

4. Stratégies liées aux marchés privés. L'ajout de stratégies liées aux marchés privés (ou l'augmentation des répartitions existantes) telles que des stratégies de prêts hypothécaires commerciaux et d'infrastructures procure des sources de revenus stables et une diversification par rapport aux placements en actions et en titres à revenu fixe. Les investisseurs doivent cependant être à l'aise avec le peu de liquidité de ces placements puisqu'ils sont évalués selon une périodicité nettement moins élevée que celle des placements sur les marchés publics.

Engager la conversation

L'allongement de la durée de l'indice obligataire universel crée un contexte dans lequel les investisseurs sont aux prises avec certains des marchés des titres à revenu fixe les plus défavorables dans les annales. L'incertitude subsiste à l'égard des taux d'intérêt, mais plusieurs aspects peuvent aider les investisseurs à gérer plus facilement le risque de baisse des placements à revenu fixe. Vous pouvez engager la conversation avec votre conseiller ou votre gestionnaire de placement pour déterminer comment vos placements peuvent être mieux protégés.

L'initiative Échange stratégique de Groupe financier Connor, Clark & Lunn a pour but de promouvoir le dialogue sur les défis d'investissement souvent complexes auxquels font face les investisseurs institutionnels, leur compréhension et la création de solutions pour les relever.

Sous la direction de Peter Muldowney, vice-président principal et chef, Stratégie institutionnelle à catégories d'actifs multiples, nous rassemblons des investisseurs et des consultants dans le cadre de divers forums d'information interactifs. Nous publions aussi des documents de réflexion sur des sujets qui intéressent au plus haut point les responsables de la gestion et de la surveillance d'ensembles d'actifs variés.



Pour en savoir plus, communiquez avec :

Peter Muldowney
Vice-président principal et chef, Stratégie institutionnelle
à catégories d'actifs multiples
Groupe financier Connor, Clark & Lunn
pmuldowney@cclgroup.com
416-304-6810



Ce matériel (la « présentation ») est fourni par Groupe financier Connor, Clark & Lunn Ltée (« Groupe financier CC&L ») à titre confidentiel et uniquement à des fins d'information et d'illustration. Cette présentation est réservée à l'usage du destinataire et ne peut être reproduite ou distribuée, en tout ou en partie, à quelque autre personne que ce soit sans le consentement préalable par écrit de Groupe financier CC&L. Certains renseignements contenus dans cette présentation se fondent sur des informations obtenues de sources tierces que Groupe financier CC&L considère comme étant fiables. Les renseignements sont à jour à la date indiquée et reflètent seulement l'intention présente. Ces renseignements peuvent changer à n'importe quel moment et Groupe financier CC&L n'est aucunement tenu de vous fournir une mise à jour ou une version modifiée de cette présentation. Cette présentation ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation visant l'achat ou la vente d'un titre quelconque ou d'un autre instrument financier recommandé par Groupe financier CC&L. Cette présentation ne contient pas de renseignements importants au sujet de la stratégie, notamment des informations importantes sur le risque. Les placements dans la stratégie ne conviennent pas à tous les investisseurs et, avant d'investir dans la stratégie, vous devriez consulter votre ou vos conseillers professionnels afin de déterminer si un placement dans la stratégie est approprié dans votre cas, compte tenu de vos objectifs de placement et de votre situation financière. Groupe financier CC&L ne prétend pas fournir des conseils sur les questions juridiques, fiscales, comptables, financières ou réglementaires dans un territoire quelconque, et le destinataire devrait évaluer et juger de manière indépendante les questions évoquées dans cette présentation.

Ce document peut contenir des renseignements obtenus de tiers, notamment : Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated (BofAML), S&P Global Ratings et MSCI.

Source : Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated (BofAML), utilisé avec permission. BofAML autorise l'utilisation des données liées aux indices BofAML « telles quelles », ne donne aucune garantie à leur sujet, ne garantit aucunement la pertinence, la qualité, l'exactitude, l'actualité ou l'exhaustivité des indices BofAML ou des données qu'ils renferment, qui y sont liées ou qui en sont tirées, n'assume aucune responsabilité en lien avec leur utilisation et ne commande, ne sanctionne ni ne recommande Groupe financier CC&L ni aucun de ses produits.

Les présentes peuvent contenir des renseignements obtenus de tiers, dont des notes d'agences de notation telles que S&P Global Ratings. Il est interdit de reproduire et de distribuer tout contenu provenant de tiers sous quelque forme que ce soit, à moins d'avoir préalablement obtenu le consentement écrit du tiers auquel ce contenu se rapporte. Les tiers fournisseurs de contenu ne garantissent aucunement l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité des renseignements, y compris des notes, et ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou des omissions (par négligence ou autrement), quelle qu'en soit la cause, ou des résultats obtenus de l'utilisation d'un tel contenu. LES TIERS FOURNISSEURS DE CONTENU NE DONNENT AUCUNE GARANTIE, EXPLICITE OU IMPLICITE, Y COMPRIS, MAIS SANS S'Y LIMITER, TOUTE GARANTIE DE QUALITÉ MARCHANDE OU D'ADAPTATION À UNE FIN OU À UN USAGE PARTICULIER. LES TIERS FOURNISSEURS DE CONTENU DÉCLINENT TOUTE RESPONSABILITÉ À L'ÉGARD DE DOMMAGES, DE COÛTS, DE CHARGES, DE FRAIS JURIDIQUES OU DE PERTES (Y COMPRIS LA PERTE DE REVENUS OU DE PROFITS ET LES COÛTS DE RENONCIATION OU LES PERTES RÉSULTANT DE LA NÉGLIGENCE) DIRECTS, INDIRECTS, ACCESSOIRES, EXEMPLAIRES, COMPENSATOIRES, PUNITIFS, SPÉCIAUX OU CONSÉCUTIFS EN LIEN AVEC L'USAGE DE LEUR CONTENU, Y COMPRIS LES NOTES. Les notes constituent l'expression d'une opinion et ne sont pas des faits ou des recommandations d'achat, de détention ou de vente de titres. Elles ne portent pas sur la pertinence des titres ou sur la pertinence des titres à des fins de placement, et ne doivent pas être considérées comme des conseils en placement.

Les données de MSCI sont destinées uniquement à l'usage interne. Elles ne peuvent être reproduites ni rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent être utilisées pour créer des instruments, des produits ou des indices financiers. MSCI ne donne aucune garantie et ne fait aucune déclaration, explicite ou implicite, et ne peut être tenue responsable quant aux données présentées ici. MSCI n'a pas approuvé, revu ou produit le présent document.