

## Un rappel des principes de base

### Pourquoi les obligations demeurent un volet important des portefeuilles des investisseurs

— Par l'équipe Gestion active et stratégique revenu fixe, Jean-Guy Mérette, Vice-président et gestionnaire de portefeuille



Les obligations canadiennes ont enregistré un excellent rendement de presque 7 % en 2019 et, au début de la nouvelle année, certains investisseurs s'inquiétaient du fait que les obligations semblaient avoir perdu leur lustre. Après tout, les taux de rendement étaient à leurs plus bas historiques, les écarts de crédit étaient très faibles et l'économie nord-américaine ne montrait aucun signe de ralentissement. Cependant, l'écllosion de la COVID-19 a tout bouleversé et les obligations se sont avérées à être parmi les seules catégories d'actifs qui a dégager un rendement positif au premier trimestre, atténuant les importantes pertes subies par les actions dans la plupart des portefeuilles équilibrés. En dépit de la baisse marquée des taux de rendement, nous croyons qu'une stratégie active en obligations canadiennes a toujours sa place. Les obligations constituent un volet de base des portefeuilles depuis plus d'un siècle et personne ne devrait les négliger dans la conjoncture actuelle des marchés.

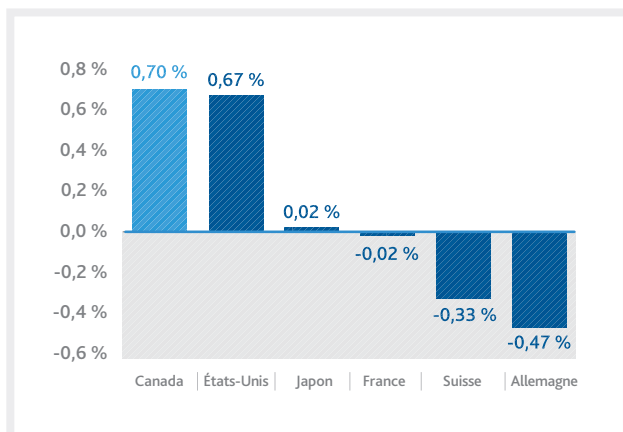
**Vous trouverez ci-dessous les trois principales raisons pour lesquelles les obligations représentaient et représentent toujours une composante essentielle des portefeuilles canadiens.**

# 1

## Revenus stables

En raison de la diminution constante des taux de rendement dans le monde entier au cours des dernières décennies, les investisseurs obligataires se sont habitués à des gains en capital considérables, qui ont porté ombrage à l'autre caractéristique clé des obligations: une source fiable de revenus. En effet, l'avantage d'un revenu prévisible et stable peut faire la différence entre respecter ses engagements courants et être forcé de vendre des actifs au mauvais moment.

### Taux de rendement des obligations gouvernementales à 10 ans



Source : Bloomberg, au 31 mars 2020.

Ce n'est un secret pour personne que les taux de rendement obligataires mondiaux sont plus bas que jamais. Cela dit, les obligations du Canada présentent actuellement des taux de rendement parmi les plus élevés des pays développés. Le rendement à l'échéance de l'indice des obligations universelles FSTE Canada a d'ailleurs augmenté en mars 2020, soit lorsque la crise de la COVID-19 était à son paroxysme et que le taux de rendement à 10 ans du Canada chutait de plus de 40 points de base. Les obligations fédérales ne constituent que 30 % de l'univers et, pendant que leurs taux de rendement reculaient, ceux sur les obligations provinciaux et de sociétés augmentaient, offrant ainsi aux gestionnaires actifs d'excellentes occasions

pour transiger. De plus, une stratégie active peut dégager un rendement à l'échéance supérieur à l'indice sans prendre plus de risque, grâce à une sélection diligente des titres présentant le meilleur profil risque-rendement.

Dans un portefeuille traditionnel, l'autre option pour générer un revenu est les dividendes. En effet, les dividendes versés par des actions peuvent jouer un rôle important afin de procurer des flux de trésorerie aux investisseurs, mais il ne faut pas oublier qu'ils ne sont pas aussi fiables que le revenu des obligations, surtout lorsque la conjoncture économique est difficile. Règle générale, les entreprises réduisent leur dividende ou en suspendent le versement en période de récession afin de préserver la qualité de leur bilan. Par exemple, le total des dividendes versés par les entreprises qui composent l'indice S&P 500 a chuté de presque 25 % pendant la crise financière de 2008. Face à la récession mondiale qui nous guette, certaines entreprises ont déjà commencé à fléchir. Des entreprises de premier ordre, telles que Ford, Delta Airlines et Macy's, ont déjà annoncé la suspension de leur dividende au deuxième trimestre, tandis que la Banque d'Angleterre a fait pression pour que les grandes banques britanniques ne versent pas de dividendes en 2020. Il est évident que les dividendes représentent une composante essentielle du rendement des portefeuilles et qu'on ne devrait pas les ignorer, mais nous devons rappeler aux investisseurs (surtout ceux qui n'ont jamais connu de récession) que remplacer une source de revenu d'intérêt par des dividendes représente une option plus risquée. Les dirigeants d'entreprises auront des décisions difficiles à prendre en matière d'allocation du capital pendant cette récession qui s'annonce comme l'une des pires de l'histoire. Pour cette raison, ne détournez pas les yeux des obligations si vous souhaitez bénéficier d'une source de revenu sécuritaire.

# 2

## Diversification

En période de ralentissement économique, les investisseurs cèdent à la peur et les marchés boursiers se replient, tandis que les marchés obligataires bénéficient de l'assouplissement des politiques monétaires et de la ruée vers les titres sécuritaires, ce qui a pour effet de tirer les taux de rendement vers le bas et de produire des gains en capital. Plus souvent qu'autrement, les obligations se démarquent lorsque les actions chutent et, en fait, nombre d'investisseurs n'hésitent pas à payer pour détenir des obligations et profiter de leur effet de diversification, comme en témoigne les milliards de dollars en nouvelles émissions d'obligations à taux négatifs ayant trouvé preneurs dans le monde entier.

### Rendement total pendant les pires trimestres du 21e siècle

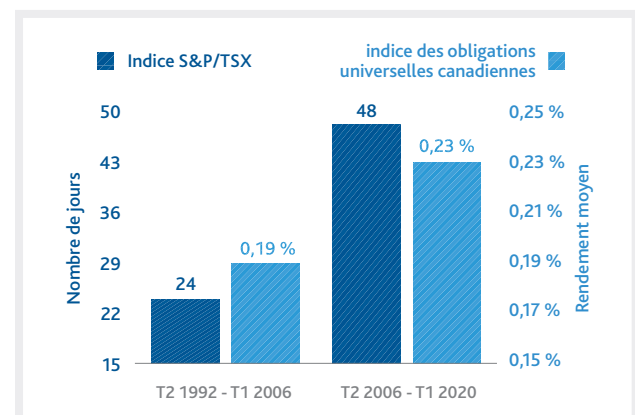
	Indice S&P TSX	Indice S&P 500	Indice des obligations universelles canadiennes
T1 2020	-20,90 %	-19,60 %	1,56 %
T4 2018	-10,11 %	-13,52 %	1,76 %
T3 2011	-12,02 %	-13,87 %	5,12 %
T2 2010	-6,17 %	-11,86 %	2,93 %
T1 2009	-2,97 %	-11,67 %	4,50 %
T4 2008	-21,71 %	-21,94 %	4,50 %
T3 2008	-18,76 %	-8,88 %	-0,37 %
T3 2002	-13,51 %	-17,63 %	4,23 %
T2 2002	-8,99 %	-13,73 %	3,09 %
T3 2001	-11,60 %	-14,99 %	4,75 %
T1 2001	-14,84 %	-12,11 %	1,76 %

Sources : Bloomberg et PC Bond.

Les taux directeurs des banques centrales sont certes à des niveaux historiquement bas, portant plusieurs à croire qu'il n'y a plus de place pour réaliser des gains en capital. Nous ne sommes toutefois pas de cet avis. Une politique de taux d'intérêt négatifs n'étant plus une politique monétaire hors norme (taux directeurs de -0,50 % pour la Banque centrale européenne et de -0,01 % pour la Banque du Japon, par exemple) et avec la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine n'étant plus qu'à une seule baisse de taux de se retrouver dans la même situation, c'est une réelle possibilité de voir des taux encore plus bas en Amérique du Nord.

Par ailleurs, les marchés boursiers évoluent plus rapidement que par le passé. La mondialisation de l'économie donne lieu à des réactions plus abruptes des investisseurs à des nouvelles provenant de partout dans le monde. Au cours de la période de 14 ans terminée le 31 mars 2020, l'indice S&P/TSX a enregistré 48 jours durant lesquels l'indice perdait 3% ou plus, soit deux fois plus que durant les 14 années précédentes<sup>1</sup>. Heureusement, les marchés obligataires réagissent aussi plus rapidement aux événements qui impactent le marché. En effet, l'indice univers des obligations canadiennes a affiché des rendements supérieurs lors des importants replis boursiers des 14 dernières années à ceux de la période précédente, procurant ainsi aux investisseurs une grande protection lorsqu'ils en ont le plus besoin. Puisque la volatilité demeurera vraisemblablement élevée et que la pandémie dictera la trajectoire des marchés financiers, les obligations et leurs avantages en matière de diversification revêtent une importance accrue.

### Séances pendant lesquelles l'indice S&P/TSX a reculé de 3 % et plus et rendement moyen de l'indice des obligations universelles canadiennes durant ces séquences



Sources : Bloomberg et PC Bond, au 31 mars 2020.

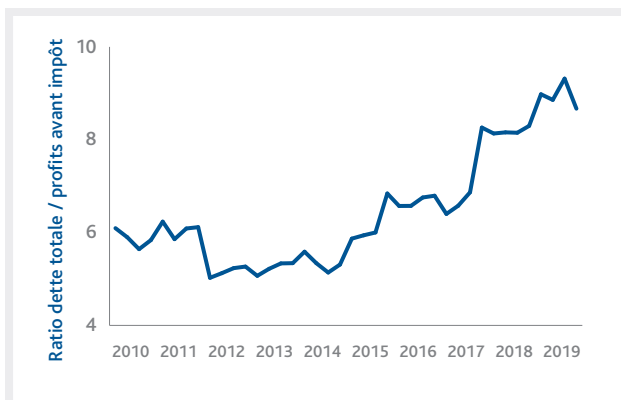
<sup>1</sup> L'indice des obligations universelles canadiennes a commencé à fournir des rendements quotidiens en 1992. Notre analyse est donc fondée sur les données à partir de cette date.

# 3

## Protection du capital

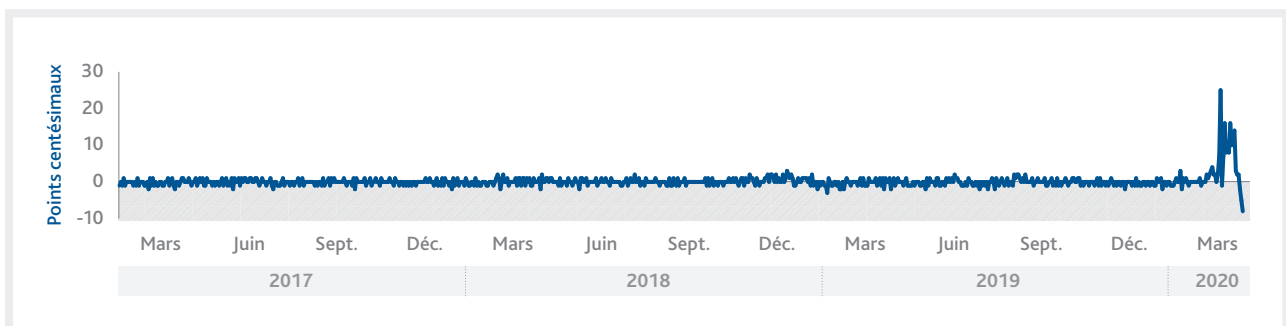
Nous n'aborderons pas la sécurité des obligations gouvernementales canadiennes, car elles n'ont jamais fait défaut et, malgré toutes les mesures budgétaires récemment adoptées, nous continuons de croire en leur habilité à honorer leurs paiements. Les gouvernements feront certainement face à d'importants déficits budgétaires en raison de la pandémie, mais nous sommes d'avis que les programmes d'aide financière ont été bien ciblés et qu'ils permettront aux consommateurs et aux petites entreprises de traverser la crise. Nous anticipons aussi que les gouvernements feront preuve de rigueur et que la situation demeurera sous contrôle.

### Niveau d'endettement des entreprises américaines non-financières



Source : FRED, données de janvier 2010 à octobre 2019.

### Variation quotidienne des écarts des obligations de sociétés



Source : Bloomberg, au 31 mars 2020.

Toutefois, les obligations de sociétés sont une toute autre histoire. L'agence de notation S&P Global Rating a indiqué que les taux de défaut aux États-Unis pourraient dépasser 10 %, ce qui ne saurait nous surprendre puisque les taux d'intérêt très faibles des dernières années ont incité les entreprises à s'endetter davantage, affaiblissant ainsi leur bilan. Dans ce contexte, devrions-nous éviter toutes les obligations de sociétés? Évidemment, nous ne conseillons à personne d'acquiescer tous les titres qui composent l'indice, car certaines entreprises sont plus solides que d'autres et qu'il y aura, presque inévitablement, de grandes compagnies canadiennes qui seront décotées ou même contraintes à faire défaut. Dans tous les cas, les obligations de sociétés, dont le rendement à l'échéance moyen s'établit à 3,2 %, demeurent un excellent moyen de relever le rendement d'un portefeuille. En recourant à une analyse rigoureuse du crédit, les investisseurs peuvent être bien rémunérés pour le risque encouru en privilégiant des émetteurs de grande qualité qui affichent des bilans robustes et des flux de trésorerie durables qui les aideront à honorer leurs paiements et à traverser la crise.

De plus, le marché anticipe déjà une récession sévère, comme en témoigne l'écart de crédit des obligations de sociétés qui sont à leur plus larges depuis la crise financière de 2008. Comme Warren Buffet a déjà affirmé : « soyez agressif lorsque les autres sont apeurés ». L'incertitude entourant la COVID-19 et la possible reprise de l'économie a provoqué une forte volatilité des écarts des obligations de sociétés pour la première fois depuis plusieurs années, permettant aux gestionnaires de portefeuille chevronnés de transiger lors de journées opportunes et de prendre avantage des ventes de panique. Encore une fois, une analyse approfondie et une gestion active sont requises afin d'identifier les principales tendances économiques et d'ajuster rapidement et stratégiquement l'exposition aux obligations de sociétés pour tirer profit de l'évolution continue de la situation tout en évitant les pièges que les gestionnaires passifs ne pourront voir.

## Au final N'oubliez pas les principes de bases

Les obligations canadiennes contribuent à la bonne tenue des portefeuilles depuis plus de cent ans, en offrant exactement les avantages attendus, à savoir une source de revenu fiable, une diversification pendant les replis des marchés boursiers et une bonne protection du capital. La pandémie de la COVID-19 a certes provoqué des incertitudes sur les marchés financiers, mais un gestionnaire actif d'obligations canadiennes, qui est en mesure de dénicher et saisir les opportunités, dispose encore des éléments nécessaires afin d'aider les investisseurs à traverser cette crise sans précédent. Ne prenez pas vos décisions uniquement en fonction des taux de rendement peu élevés et n'oubliez jamais les avantages que procurent les obligations à votre portefeuille.

---

### **Jean-Guy Mérette**

**Vice-président et gestionnaire de portefeuille**

**Équipe Revenu fixe actif et stratégique**

Corporation Fiera Capital

---

[fiera.com](http://fiera.com)

---

Les renseignements et opinions exprimés dans le présent document sont fournis à titre indicatif seulement, peuvent être modifiés et ne doivent pas servir de fondement à une décision de placement ou de vente. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Tous les placements présentent un risque de perte, et rien ne garantit que les avantages exposés ici seront réalisés. Sauf indication contraire, les évaluations et les rendements sont calculés et libellés en dollars canadiens. Les renseignements qui se trouvent dans le présent document ne constituent pas des conseils en placement et l'investisseur ne doit pas s'y fier pour prendre des décisions de placement. Ces renseignements ne doivent pas non plus être considérés comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente d'un titre. Le présent document ne tient pas compte des objectifs et stratégies de placement d'un investisseur en particulier, de sa situation fiscale ni de son horizon de placement. Aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée à l'égard de l'exactitude de ces renseignements, et aucune responsabilité n'est assumée quant aux décisions fondées sur ceux-ci. Toutes les opinions exprimées dans les présentes sont le fruit de jugements portés à la date de leur publication et peuvent changer. Bien que les faits et données contenus dans le présent document proviennent de sources que nous estimons fiables, nous ne garantissons pas leur exactitude, et ces renseignements peuvent être incomplets ou résumés. Nous nous dégageons de toute responsabilité, quelle qu'en soit la nature, à l'égard de toute perte ou de tout dommage directs, indirects ou consécutifs qui pourraient résulter de l'utilisation de l'information contenue dans ce document. Les points de vue exprimés au sujet d'une entreprise, d'un titre, d'un secteur ou d'un segment du marché en particulier ne doivent pas être considérés comme une indication des intentions de négociation de l'un ou l'autre des fonds ou des comptes gérés par tout membre du groupe de sociétés Fiera Capital. Chaque entité membre du groupe de sociétés Fiera Capital ne fournit des services de conseils en placement ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où cette entité est inscrite et où elle est autorisée à fournir ces services ou le produit pertinent en vertu d'une dispense d'inscription.