



---

# Repenser la gestion de la durée

## Au-delà des obligations traditionnelles

Équipe de solutions à revenu fixe

Au cours des dernières années, nous avons collaboré avec des investisseurs institutionnels cherchant à allonger la durée de leurs portefeuilles obligataires afin de tirer parti de la hausse des rendements à long terme tout en préservant leur position actif-passif. Ces efforts ont généralement consisté à rééquilibrer les portefeuilles en remplaçant les obligations universelles par des obligations à long terme, ou vers des stratégies se situant entre les deux.

Un point de départ commun pour les investisseurs souhaitant obtenir une exposition aux obligations de longue durée consiste à mettre en place un mandat visant à générer un rendement comparable à celui de l'indice de référence du marché obligataire canadien ou d'un sous-ensemble sur mesure. Cela comprend généralement les approches suivantes :

- **Obligations à long terme** (p. ex., exposition efficiente à l'indice des obligations à long terme FTSE)
- **Obligations à long terme personnalisées** (p. ex., combinaison d'obligations provinciales à long terme et d'obligations de sociétés à long terme)
- **Portefeuille personnalisé d'appariement du passif** (p. ex., 50 % d'obligations provinciales et 50 % d'obligations de sociétés avec une structure d'échéances correspondant au profil de passif)

Bien que certains de ces mandats ne soient pas strictement des mandats de gestion passive (p. ex., ils peuvent employer une sélection active de titres ou viser une diversification au niveau des secteurs/émetteurs), ils ne cherchent pas à produire un rendement supérieur à leur indice de référence.

Sur le segment long de la courbe, les investisseurs sont souvent satisfaits des rendements semblables à ceux de l'indice de référence pour plusieurs raisons, notamment :

- > Il est plus difficile pour les gestionnaires d'actifs de surperformer les indices obligataires à long terme, car l'univers d'investissement est restreint et les coûts de transaction frictionnels sont plus élevés, notamment pour les obligations de sociétés à long terme;
- > Les investisseurs à long terme ont tendance à rechercher une couverture du passif et peuvent préférer limiter le positionnement actif pour des raisons philosophiques.

Les investisseurs à la recherche de rendements plus élevés ou d'une plus grande diversification peuvent se tourner vers des obligations de sociétés américaines à long terme ou des titres de dette privés à long terme et à taux fixe de grande qualité. Bien que ces approches puissent contribuer à pallier certaines limites du marché obligataire public canadien, elles ont également tendance à restreindre l'éventail global des opportunités d'investissement.



## Structure par échéance des écarts de taux et rémunération du risque

Il est bien établi que les écarts de taux des obligations de sociétés augmentent généralement avec l’allongement de l’échéance (voir le [graphique 1](#)).

Une caractéristique moins connue du marché du crédit est toutefois que la rémunération du risque lié aux écarts de taux diminue en fonction de la durée à l’échéance. Autrement dit, les obligations de sociétés à court terme ont tendance à offrir des rendements plus élevés sur écarts de taux par unité de risque de volatilité<sup>1</sup> ([graphique 2](#)).

Par conséquent, les investisseurs qui limitent leur allocation aux obligations à long terme font face non seulement à un univers plus restreint d’options d’investissement et à une plus grande concentration sectorielle et d’émetteurs, mais ils déploient aussi des capitaux dans des actifs où la compensation du risque lié aux écarts de taux est généralement moins intéressante.

Graphique 1

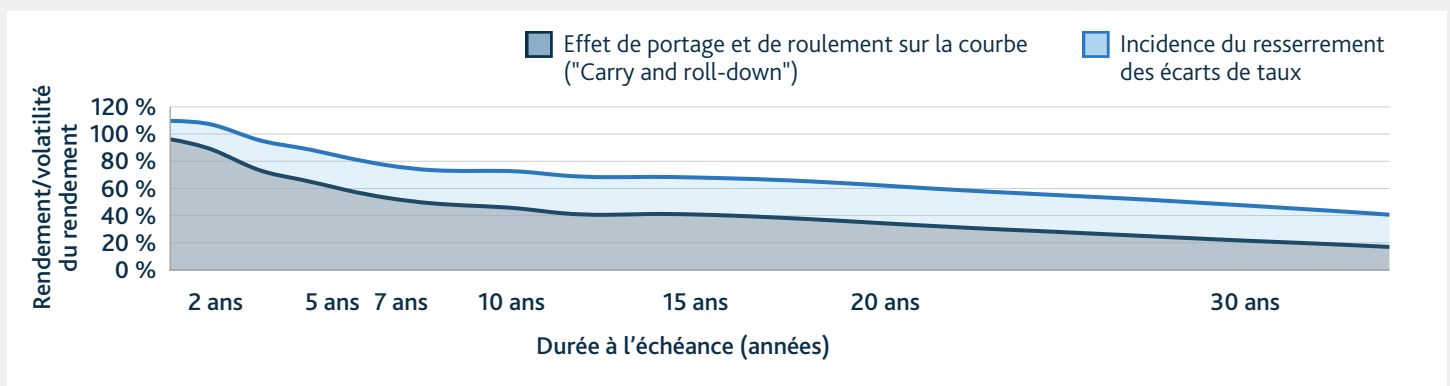
### Structure d’échéances des écarts de taux des obligations de sociétés (au 31 mai 2026)



Remarques : Courbe des obligations de sociétés basé sur une combinaison de 60 % d’obligations de sociétés notées A et à 40 % d’obligations de sociétés notées BBB. Sources : Fiera Capital, FTSE.

Graphique 2

### Rendements historiques des écarts de taux des obligations de sociétés par unité de risque de volatilité du rendement (de 2016 à 2025)



Remarques : En supposant une répartition de 60 % d’obligations de sociétés notées A et de 40 % d’obligations de sociétés notées BBB. Sources : Fiera Capital et FTSE.

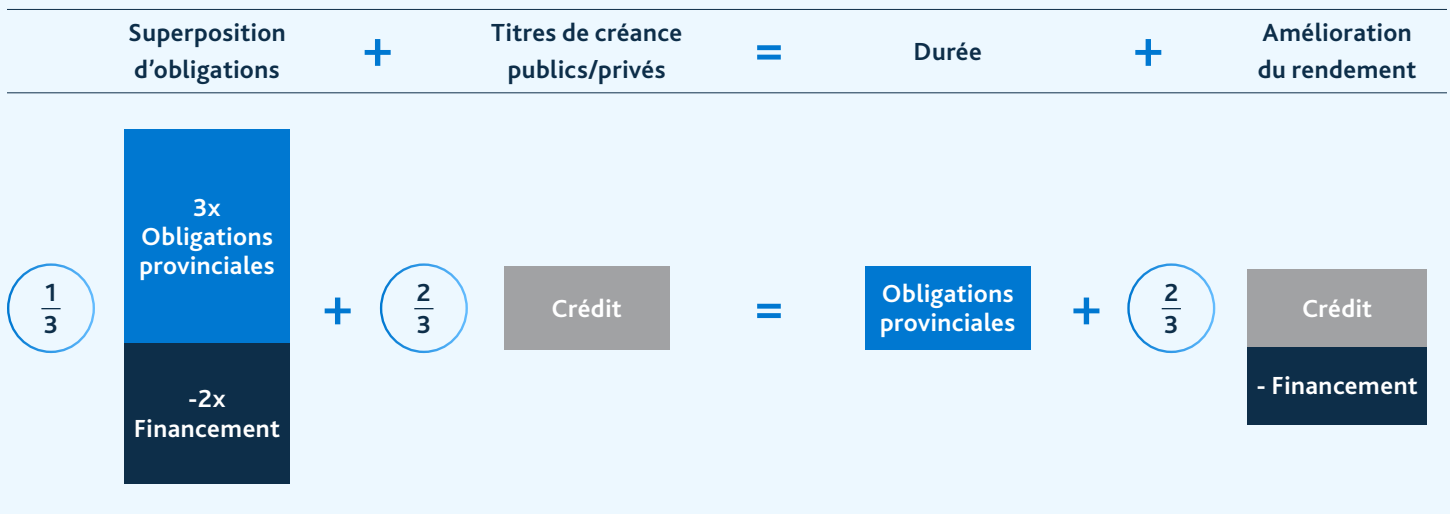
### Séparer les décisions de gestion de la durée et du crédit

Heureusement, les investisseurs n’ont pas besoin d’avoir une exposition aux écarts de taux à long terme des obligations de sociétés pour obtenir une exposition aux taux d’intérêt à long terme. Les stratégies de superposition d’obligations, qui sont utilisées depuis de nombreuses années par les caisses de retraite pour gérer le risque de taux d’intérêt tout en libérant du capital pour les actifs axés sur le rendement, peuvent également être utilisées pour séparer les décisions relatives à la **durée** et au **crédit** (graphique 3).

Graphique 3

#### L’utilisation de stratégies de superposition d’obligations soutient l’amélioration des taux de rendement

L’utilisation de stratégies de superposition d’obligations contribue à élargir considérablement l’ensemble d’opportunités en séparant les décisions de gestion de la durée et du crédit.



- ▶ Libérer des capitaux pour améliorer le rendement au moyen de titres de créance publics/privés, permettant la diversification, un meilleur rendement par unité de risque de crédit et une portée pour la valeur ajoutée
- ▶ Tirer parti des faibles coûts de financement au moyen de garanties liquides et de grande qualité

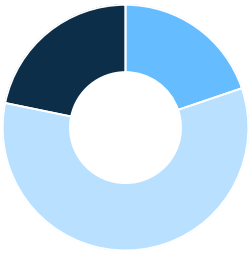
Simplifié à des fins d’illustration uniquement.  
Source : Fiera Capital.

#### Illustration : comparaison des placements alternatifs qui atteignent une durée obligataire à long terme

À titre indicatif (tableau 1,2 et graphique 4), nous comparons le profil risque-rendement historique de trois stratégies alternatives conçues pour surperformer les obligations passives à long terme tout en maintenant une durée globalement conforme à celle des obligations à long terme au fil du temps.

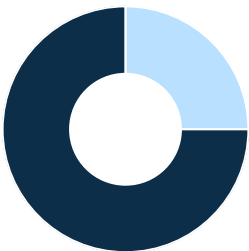
Tableau 1

Composition de l'actif – Fin de l'exercice 2025<sup>2</sup>



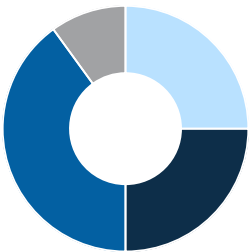
Obligations passives à long terme

- Obligations fédérales **20 %**
- Obligations provinciales et municipales **59 %**
- Obligations de sociétés **22 %**



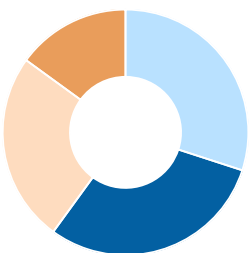
Obligations à long terme avec orientation stratégique

- Obligations provinciales/ coupons détachés **25 %**
- Obligations de sociétés à long terme **75 %**



Superposition avec obligations publiques

- Superposition d'obligations provinciales **25 %**
- Obligations de sociétés à long terme **25 %**
- Obligations universelles de sociétés **40 %**
- Obligations mondiales **10 %**



Superposition avec obligations publiques et privées

- Superposition d'obligations provinciales **30 %**
- Obligations universelles de sociétés **30 %**
- Prêts hypothécaires commerciaux **25 %**
- Prêts directs **15 %**

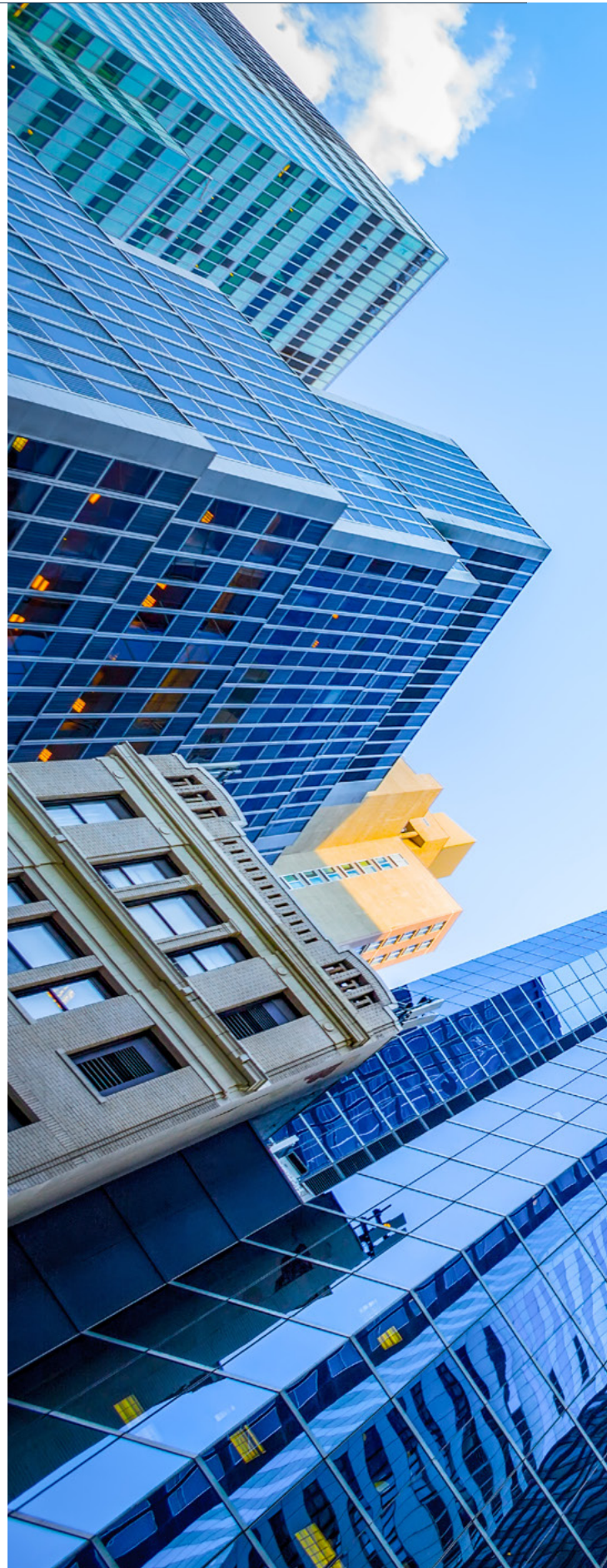


Tableau 2

Synthèse des résultats – 10 dernières années (de 2016 à 2025)<sup>2</sup>

Principales caractéristiques (à la fin de 2025)

Composition de l'actif	Obligations passives à long terme	Obligations à long terme avec orientation stratégique	Superposition avec obligations publiques	Superposition avec obligations publiques et privées
Taux de rendement	4,55 %	4,91 %	5,42 %	6,46 %
Durée	14,5	14,5	14,5	14,5
Durée des écarts de taux des obligations de sociétés	12,3	12,3	7,9	4,2
Effet de levier (exposition obligataire ÷ capital)	1,0	1,0	1,3	1,6
Titres de qualité investissement (%)	100 %	100 %	96 %	84 %

Principales statistiques sur le rendement

Composition de l'actif	Obligations passives à long terme	Obligations à long terme avec orientation stratégique	Superposition avec obligations publiques	Superposition avec obligations publiques et privées
Rendement par année	1,23 %	2,48 %	2,40 %	2,67 %
Volatilité	11,1 %	11,6 %	11,6 %	11,3 %
Baisse maximale	-30,5 %	-28,1 %	-29,2 %	-27,2 %
Corrélation avec les actions	0,43	0,54	0,54	0,50

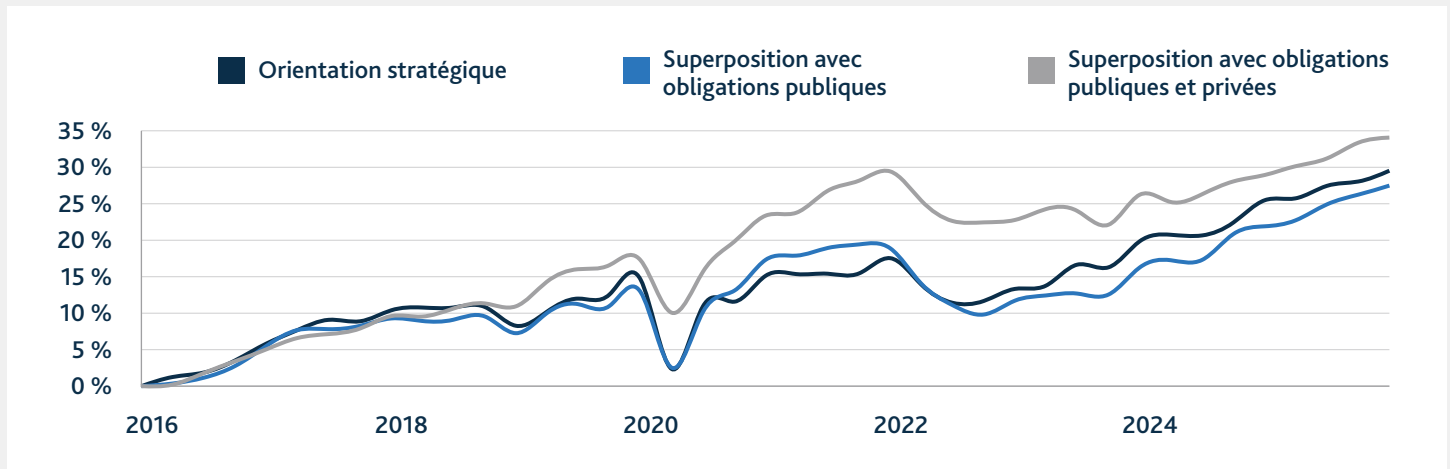
Rendement corrigé du risque (par rapport aux obligations passives à long terme)

Composition de l'actif	Obligations passives à long terme	Obligations à long terme avec orientation stratégique	Superposition avec obligations publiques	Superposition avec obligations publiques et privées
Valeur ajoutée par année	-	1,25 %	1,17 %	1,43 %
Erreur de calquage	-	2,1 %	2,1 %	1,3 %
Ratio d'information	s.o.	0,59	0,58	1,07

Remarques sur les mesures : le rendement est présenté sur une base annualisée à l'aide du taux de rendement interne (TRI) pondéré rajusté en fonction des coûts de couverture de change pour les prêts directs. La durée est une indication de la sensibilité aux taux et correspond à une durée modifiée et est réputée être nulle pour les actifs à taux variable. La durée des écarts de taux des obligations de sociétés correspond à la portion investie dans des obligations de sociétés (y compris les obligations des marchés émergents pour la catégorie des obligations mondiales) et est fondée sur la durée moyenne des échéances des prêts hypothécaires commerciaux et des prêts directs. L'effet de levier est défini comme l'exposition divisée par le capital investi. Le rendement et la valeur ajoutée sont fondés sur les rendements géométriques annualisés et après déduction des frais de gestion indicatifs pour un portefeuille de 200 M\$. La volatilité, la corrélation et l'erreur de calquage sont fondées sur les rendements nets trimestriels. Source : Fiera Capital.

Graphique 4

Gains cumulatifs par rapport aux obligations passives à long terme pour un placement initial de 200 M\$ (de 2016 à 2025)<sup>2</sup>



En fonction de ces résultats, nous pouvons faire quelques observations clés :

- > **Une orientation stratégique vers les obligations de sociétés à long terme représente l'amélioration la plus directe.** La surpondération des obligations de sociétés et la sous-pondération des obligations d'État ont généré un rendement d'environ 1,3 % par année par rapport aux obligations passives à long terme. Cela reflète à la fois l'avantage de rendement offert par le crédit et la compression des écarts de taux au cours de cette période. Compte tenu des conditions actuelles du marché, il est peu probable que l'ampleur historique de ces gains soit entièrement reproduite au cours de la prochaine décennie.
  - > **La combinaison d'obligations provinciales superposées à des obligations de sociétés à court terme produit un résultat semblable grâce à une structure plus résiliente.** En détenant des titres de crédit à court terme en gestion active et en synthétisant la durée à long terme au moyen d'une superposition d'obligations d'État, la stratégie distingue les décisions en matière de taux et de crédit. Cela permet d'obtenir un rendement courant plus élevé et plus efficient sans prolonger la durée des écarts de taux, ce qui permet au portefeuille d'être mieux positionné dans le contexte actuel, comme en témoigne son rendement plus élevé.
  - > **L'ajout du crédit privé à la structure de superposition produit le profil global le plus intéressant.** Il est possible d'obtenir de meilleurs rendements ajustés du risque en intégrant une pondération en crédit privé et en augmentant modérément l'effet de levier. Il en résulte des baisses plus faibles, une erreur de calquage moindre et un ratio d'information beaucoup plus élevé. Le principal compromis, toutefois, est un profil de liquidité réduit.
- Dans un contexte d'accroissement de la courbe des taux et de resserrement des écarts de crédit, les investisseurs qui cherchent à atteindre des objectifs précis de rendement et de durée font face à un compromis difficile. Un certain effet de levier peut aider à élargir l'éventail d'options disponibles et à adapter le portefeuille pour répondre à un ensemble plus large d'objectifs et de contraintes. Ce scénario est particulièrement convaincant aujourd'hui, les écarts de taux des obligations publiques prochant des niveaux serrés inégalés depuis des décennies, laissant peu de place à une compression supplémentaire et offrant une protection limitée contre l'élargissement.

## Sélection de la stratégie appropriée

La « bonne » approche pour un investisseur dépend de plusieurs facteurs :



### Objectifs de durée et exigences de rendement

Une durée plus longue et des exigences de rendement rendent les stratégies de superposition plus intéressantes, compte tenu des opportunités plus limitées liées aux obligations publiques et privées dans le segment à long terme.



### Diversification et exigences de liquidité

Des besoins plus importants en matière de liquidité et de flexibilité de rachat favorisent les stratégies offrant une liquidité plus élevée ou une production de flux de trésorerie plus solides à court terme (p. ex., au sein des stratégies de crédit privé, celles dont la période de remboursement des prêts est plus courte et qui peuvent distribuer des coupons comme revenu).



### Tolérance au risque et philosophie

Le degré de confiance et les préférences à l'égard de certains types de risques, ainsi que la tolérance à la volatilité, influenceront à la fois le choix de la stratégie et les sources ciblées de valeur ajoutée (p. ex., tactique ou stratégique).



### Besoins et exigences de gouvernance

Les stratégies envisagées, le nombre de gestionnaires concernés et le choix des véhicules d'investissement dépendront du cadre de gouvernance en place et de la capacité de suivi des gestionnaires.



## Pourquoi en discuter avec Fiera Capital?

Fiera Capital offre une vaste gamme de solutions en revenu fixe couvrant les marchés publics et privés, allant des stratégies de base d'obligations gouvernementales et d'obligations de sociétés à long terme aux mandats actifs d'obligations à long terme, en passant par la superposition d'obligations et les des solutions spécialisées de crédit privé. Nous sommes bien positionnés pour offrir des solutions hautement intégrées permettant aux investisseurs institutionnels d'adapter leurs portefeuilles de revenu fixe à leurs objectifs de gouvernance, de liquidité et de risque, dans un cadre intégré axé sur l'atteinte des résultats.

## Notes de fin

- 1 Cette caractéristique est conforme à la mesure du risque lié à l'écart de durée sur le marché obligataire et ressemble à l'anomalie de faible volatilité sur les marchés boursiers. Pour en savoir plus, consultez *Systematic Investing in Credit* (2020) d'Arik Ben Dor, d'Albert Desclee et de Lev Dynkin.
- 2 Les stratégies supposent un rééquilibrage mensuel et sont après déduction des frais de gestion indicatifs pour un portefeuille de 200 M\$. Les obligations à long terme, les obligations provinciales à long terme et les obligations de sociétés à long terme sont fondées sur l'indice des obligations provinciales à long terme FTSE, l'indice des obligations provinciales à long terme FTSE et l'indice des obligations de sociétés à long terme FTSE, respectivement. Les obligations universelles de sociétés sont fondées sur le Fonds de crédit Fiera. Les obligations mondiales sont fondées sur le fonds Fiera revenu fixe mondial multisectoriel. Les prêts hypothécaires commerciaux sont fondés sur le Fonds de prêts hypothécaires commerciaux ACM. Les prêts directs sont fondés sur la Fiera Comox Private Credit Strategy depuis sa création en avril 2020 et sur l'indice Cliffwater Direct Lending (CDLI) auparavant, en supposant une couverture de change en \$ CA. La superposition des obligations provinciales est fondée sur des placements à effet de levier dans l'indice des obligations provinciales à long terme FTSE afin d'atteindre l'objectif de durée, le financement étant réputé avoir lieu aux taux des swaps indexés sur le taux d'intérêt à un jour (OIS) à 3 mois plus 20 points centésimaux. Les actions sont fondées sur l'indice MSCI Monde (\$ CA). Sources : Fiera Capital, FTSE, Cliffwater, Bloomberg et MSCI.

## fiera.com

### Renseignements importants

Fiera Capital Corporation (« Fiera Capital ») est une société mondiale indépendante de gestion d'actifs cotée à la Bourse de Toronto (symbole FSZ) qui offre des solutions multiactifs personnalisées sur les marchés publics et privés. Aux États-Unis, les services de conseils en placement ne sont offerts que par l'intermédiaire des sociétés affiliées de Fiera Capital qui sont inscrites auprès de la U.S. Securities and Exchange Commission (« SEC ») ou qui exercent leurs activités en vertu d'une dispense applicable. L'inscription auprès de la SEC n'implique pas de niveau de compétence ou de formation précis.

Le présent document est confidentiel et destiné uniquement au destinataire. Il ne peut être transmis, reproduit ou distribué sans permission. Aucun renseignement contenu dans ce document ne doit être considéré comme une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou de placements, et ne constitue en aucun cas un conseil juridique, fiscal, comptable ou de placement. Les services sont offerts uniquement aux investisseurs qualifiés et conformément aux lois et aux règlements applicables dans chaque territoire pertinent. Les renseignements sont considérés comme exacts à la date de publication, mais peuvent changer sans préavis; aucune garantie n'est fournie et Fiera Capital et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité quant à leur utilisation.

Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Tout placement comporte un risque inhérent de perte. Les rendements cibles constituent des aspirations, sont prospectifs et ne représentent pas le rendement réel. Rien ne garantit qu'un tel rendement sera atteint et les résultats réels peuvent varier considérablement. Les mesures (p. ex., les expositions, les ratios et les caractéristiques) sont à titre de référence seulement et peuvent ne pas tenir compte de tous les facteurs pertinents. Des mesures différentes peuvent mener à des conclusions très différentes; les placements précis mentionnés sont fournis à titre indicatif seulement et peuvent ne pas représenter l'ensemble du portefeuille, les placements passés ou futurs. Les indices ne sont pas gérés, on ne peut pas y investir, et ne tiennent pas compte des frais ou des charges. Les comparaisons avec les indices sont fournies à titre indicatif, et les positions du portefeuille peuvent

différer considérablement de celles de tout indice. Toutes les stratégies de placements comportent des risques, notamment des risques liés au marché, à l'économie, aux finances, à l'exploitation, à la liquidité, à l'évaluation et à la réglementation. Certaines stratégies peuvent avoir recours à l'effet de levier, à des produits dérivés ou à des placements concentrés, ce qui peut accroître la volatilité et le risque de perte. Aucune stratégie, approche de diversification ou technique de gestion du risque ne peut éliminer le risque ou garantir les rendements dans toutes les conjonctures de marché. Les investisseurs devraient examiner les documents constitutifs pertinents et consulter leurs propres conseillers avant de prendre des décisions de placement.

Les objectifs, engagements ou initiatives liées aux facteurs ESG (environnement, social, de gouvernance) ou à l'impact mentionnés dans le présent document sont volontaires, peuvent ne pas s'appliquer uniformément à toutes les stratégies et peuvent être modifiés ou abandonnés à la discrétion de Fiera Capital. Les processus liés aux facteurs ESG ne garantissent pas de résultats de placement précis.

**CE DOCUMENT EST PUBLIÉ PAR :** **Marchés mondiaux d'Abu Dhabi :** Fiera Capital (UK) Limited qui est réglementée par la Financial Services Regulatory Authority; **Îles Caïmans :** Fiera Capital (Asie), L.P. qui est réglementée par la Cayman Islands Monetary Authority; **Espace économique européen (EEE) :** Fiera Capital (Germany) GmbH, qui est autorisée et réglementée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht; **Hong Kong :** Fiera Capital (Asia) Hong Kong Limited, qui est réglementée par la Securities & Futures Commission of Hong Kong; **Singapour :** Fiera Capital (Asia) Singapore Pte. Ltd. qui est réglementée par l'autorité monétaire de Singapour; **Royaume-Uni :** Fiera Capital (UK) Limited et Fiera Real Estate UK, qui sont autorisées et réglementées par la Financial Conduct Authority; **États-Unis :** Fiera Capital Inc., Fiera Capital (UK) Limited et Fiera Comox Partners Inc. sont inscrites à titre de conseillers en placement auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC).

Vous trouverez d'autres renseignements sur l'inscription et les permis à l'adresse <https://www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites/>.

Version STRENG005