

# LES INSTRUMENTS À TAUX FIXE SONT DEVENUS PLUS INTÉRESSANTS

QUEL EST L'AVENIR DES INSTRUMENTS À TAUX FIXE? 2.0

Janvier, 2023



## Francis D'Andrade

Directeur des ventes et du marketing

Les manuels et journaux sur les placements nous enseignent tous que les obligations sont sûres et les actions sont risquées, mais 2022 a su nous rappeler que les obligations peuvent aussi être risquées. Il est devenu de plus en plus évident que nous vivons dans un monde de risque extrême où les événements rares ont fait obstacle aux investisseurs comme jamais auparavant et continueront de le faire. Un macrocontexte particulièrement difficile a poussé tous les investisseurs hors du spectre de risque.

En janvier 2021, nous avons publié un livre blanc intitulé *Quel est l'avenir des instruments à taux fixe?* Nous l'avions fait parce les investisseurs faisaient face à une véritable « famine de produits financiers » en raison des taux d'intérêt historiquement faibles résultant de la réponse énergique des décideurs politiques à la crise de la COVID. Nous avons prédit que la tendance au déclin des taux d'intérêt depuis les 40 dernières années était sur le point de prendre fin et que les 40 % typiquement fades qui composent un portefeuille équilibré 60/40 allaient faire l'objet d'une remise en question. Les vents favorables des taux décroissants ayant poussé de nombreux investisseurs à gérer passivement leur allocation d'instruments à taux fixe allaient exiger qu'ils ravivent leurs compétences atrophiées depuis longtemps. Nous n'aimons pas vous le rappeler, mais nous l'avions bien dit!

Avançons au présent et 2022 était la pire année depuis longtemps en ce qui concerne les titres et les instruments à taux fixe; les obligations ayant perdu leur protection fiable contre le risque inhérent aux actions. De nombreuses questions restent sans réponse et le moment est donc opportun pour réexaminer les questions que nous nous étions posées deux ans plus tôt.

Bien que les taux d'intérêt nominaux soient maintenant beaucoup plus élevés qu'ils ne l'étaient, la plupart des taux demeurent en territoire négatif en raison de la hausse sans précédent depuis des décennies des taux d'inflation. Il ne fait aucun doute que l'inflation se modérera, en raison notamment de la politique belliciste de la banque centrale, mais il faudra du temps pour revenir à un taux ciblé de 2 %.

Nous avons discuté dans notre document de la difficulté de générer un revenu dans un contexte à faibles taux alors que les investisseurs devenaient de plus en plus frileux à l'égard du risque. Et bien que les taux d'intérêt et les rendements se soient améliorés, la tendance au conservatisme s'est également accélérée en raison de la guerre en Ukraine et de la possibilité d'une récession imminente. Le léger soulagement ressenti par les gestionnaires de fonds du côté du rendement a été fortement compensé par les incertitudes associées à un macrocontexte complexe.

Dans notre document original, nous supposions que les approches conventionnelles pour générer un revenu seraient insuffisantes à l'avenir. Voyons si cette prévision s'est révélée exacte, examinons ce qui s'est passé et ce que nous pensons maintenant.

## CPG



### En janvier 2021, nous déclarions :

Le fait d'immobiliser les investisseurs dans des CPG à « des taux historiquement faibles semble une renonciation au devoir ».

Au premier coup d'œil, la hausse des taux d'intérêt a rendu les CPG plus attrayants pour les consommateurs par des contrats d'un an payant plus de 4% pour la première fois depuis des années. Mais au-delà de ce qui est manifeste, il est clair qu'en dépit de ces taux nominaux avantageux, les acheteurs restent encore bloqués dans des rendements réels négatifs. Comme nous l'avons mentionné, les CPG sont encore imposés de manière défavorable à des taux marginaux et ils éliminent la possibilité de participer aux marchés des actions lorsque ces derniers se rétablissent.

Il ne fait aucun doute qu'il est prudent de recommander des CPG dans certaines situations. Néanmoins, il n'est pas caractéristique pour les conseillers en placement d'avaliser les produits d'épargne.

---

## Valeurs du trésor



### En janvier 2021, nous déclarions :

Il existait un « niveau de risque extraordinaire » à investir dans des bons du Trésor où les rendements étaient inférieurs à 1 % sur jusqu'à 10 ans.

Bien que le risque d'une perte de capital soit beaucoup plus faible maintenant, la volatilité est considérablement plus élevée parce que le marché tente toujours de trouver un équilibre. De nombreuses questions restent sans réponse. Connaîtrons-nous une récession? Le cas échéant, sera-t-elle importante ou non? Qu'arrive-t-il à l'inflation et à la croissance et quelles mesures de contrepartie les décideurs politiques devront-ils à prendre? Il existe en ce moment un délicat équilibre dans le monde des bons puisque les bonnes nouvelles sur le front économique signifieraient probablement de mauvaises nouvelles de la part des décideurs politiques sous forme de taux plus élevés.

Bien que les valeurs du trésor soient plus avantageuses en ce moment qu'elles ne l'étaient au début de 2021, la longue extrémité de la courbe ne compense toujours pas le niveau de risque incrémentiel chez les investisseurs.

## Titres productifs de dividendes



### En janvier 2021, nous déclarions :

Les titres productifs de dividendes sont « devenus un marché très encombré ».

La plupart des sociétés ont réussi jusqu'à présent à maintenir leurs dividendes alors que la hausse des taux a provoqué une baisse des multiples. Il s'agit d'un terrain fertile pour les investisseurs, car les prix ont chuté pour le même niveau de dividendes, ce qui se traduit par des rendements en dividendes beaucoup plus élevés. Les actions productrices de dividendes ont également tendance à s'aligner sur le facteur valeur, lequel devrait être plus résilient que les actions de sociétés en croissance dans un contexte inflationniste.

Il reste à savoir si les sociétés pourront maintenir leurs dividendes face à une récession imminente.

---

## Catégorie investissement et titres d'emprunt d'entreprises à rendement élevé



### En janvier 2021, nous déclarions :

La demande a entraîné une baisse des rendements « de sorte qu'il est plus difficile de réaliser de la valeur ».

Les obligations de société ont connu la pire première moitié de l'année en raison de l'inflation et des craintes de récession. Malgré de robustes facteurs fondamentaux d'entreprise, les taux de défaillance historiquement faibles sont susceptibles de grimper en raison du resserrement des conditions financières et d'une décélération de la croissance économique. Il reste certains segments du marché offrant un éventail intéressant au-delà des valeurs du trésor, notamment parmi les émetteurs américains moins bien cotés qui ont refinancé et prolongé leurs échéances de manière opportuniste alors que les taux d'intérêt étaient toujours extrêmement faibles.

La sélectivité est la clé pour garantir que les investisseurs soient adéquatement rémunérés pour le risque de défaillance plus élevé.

## DE NOUVELLES POSSIBILITÉS POUR GÉNÉRER UN REVENU

Dans notre document original, nous proposons trois moyens par lesquels les investisseurs pouvaient suppléer à leurs approches traditionnelles pour générer des rendements plus élevés et plus prévisibles des instruments à taux fixe.

Examinons de nouveau ces stratégies sous un angle légèrement différent. Générer un revenu et verser des bénéfices sont deux choses différentes. Les instruments à taux fixe produisent un revenu, mais les bénéfices peuvent provenir de n'importe quelle source de rendement, même d'un rendement de capital. Les investisseurs à revenu souhaitent une source de revenus fiable; cependant, ils sont très ambivalents en ce qui concerne la source de ce revenu, à condition qu'elle ne les entraîne pas hors de leur profil de risque.

### Dette contractée sur les marchés émergents



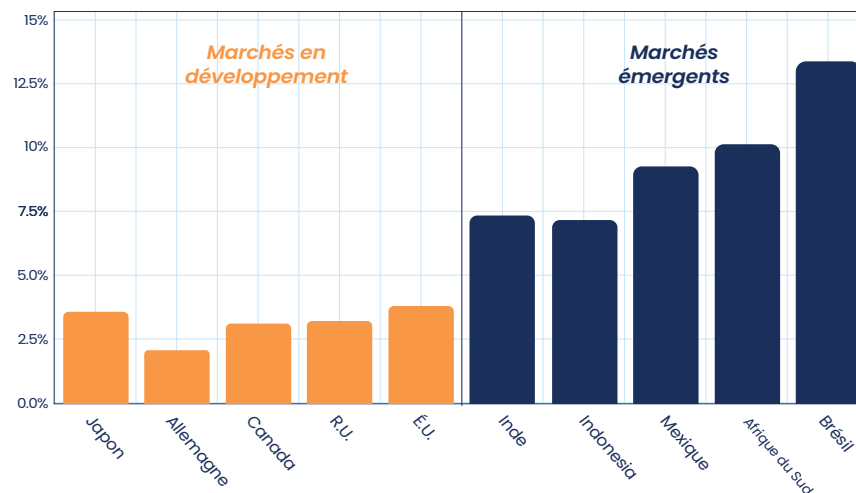
#### En janvier 2021, nous déclarions :

La dette contractée sur les marchés émergents (MÉ) « offre des rendements très avantageux aux caractéristiques de risque très positives. »

La dette, en particulier la dette en monnaie locale, a été un bon investissement et une source extrêmement importante de rendements réels pour les investisseurs à revenu fixe. Les marchés émergents restent un moteur de croissance pour les pays ayant des populations plus jeunes, en croissance, et des classes moyennes. Bien qu'il existe moins d'options d'investissement facilement accessibles que dans d'autres catégories, il faut quand même compter sur une compréhension approfondie de ce segment du marché.

Les marchés émergents continuent d'offrir des rendements avantageux et demeurent un outil de gestion du risque très important.

Rendement obligataire nominal sur 10 ans



Sources:  
Macrobond,  
National Sources,  
Forstrong Global  
Asset  
Management

\* En date du 18 nov. 2022

## Effet des devises



### En janvier 2021, nous déclarions :

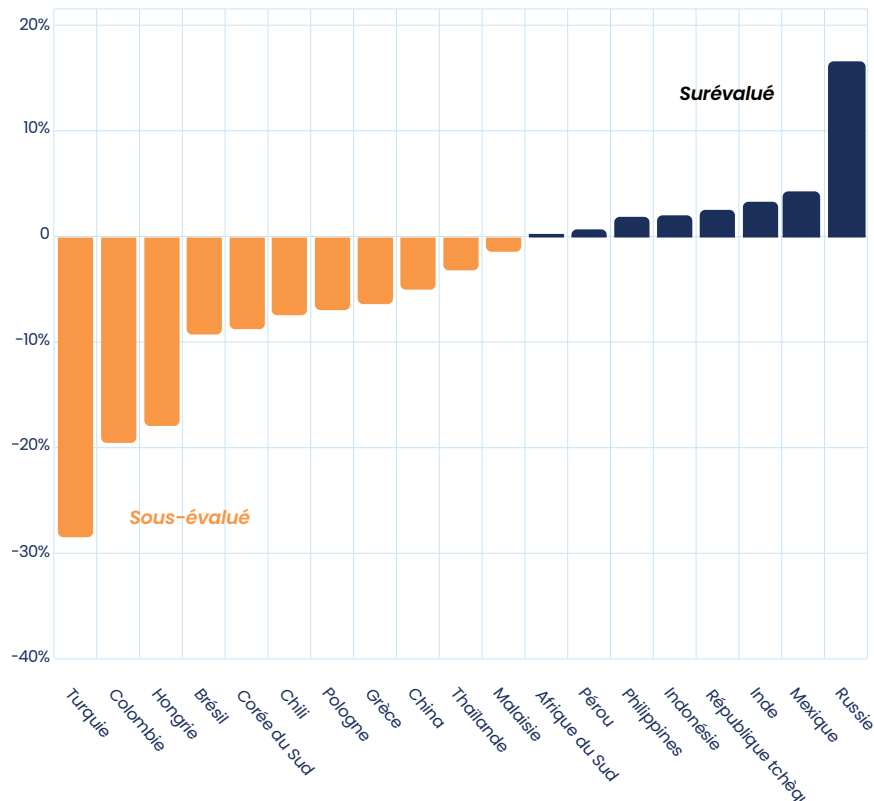
Le marché mondial des devises a été « le marché le plus décorrélé et le plus volatil depuis la crise financière mondiale ».

Dans notre rapport précédent, nous indiquions que le dollar américain avait entrepris une tendance à la baisse séculaire à long terme. Cela s'est avéré exact jusqu'à ce que la guerre en Ukraine confirme le statut de refuge sûr auquel s'accrochent les gens en temps de crise. En raison des écarts de plus en plus grands des taux d'intérêt, la livre anglaise, le yen japonais et l'euro ont tous connu des baisses extrêmes par rapport au dollar. Les investisseurs doivent prendre conscience des implications de ces mouvements tout en reconnaissant la surévaluation fondamentale à long terme du dollar.

Bien que les devises puissent diverger des principes fondamentaux sur des périodes prolongées, la modulation active de ces expositions est devenue un outil important pour gérer le risque et générer le facteur alpha.

### Les possibilités abondent en ce qui concerne les devises des marchés émergents

Écart de la valeur intrinsèque\*



Sources:  
Macrobond, BIS,  
Forstrong Global  
Asset  
Management

\* Calcul exclusif de  
Forstrong en date du 30  
septembre 2022

## Gestion active



### En janvier 2021, nous déclarions :

« L'ère de la génération de revenu 'réglez et oubliez' est bien révolue ».

Les taux ont enfin commencé à se normaliser et les obligations offrent de nouveau des rendements avantageux, mais cela s'est traduit par un plus haut degré de volatilité. La modulation du risque de liquidité a été historiquement l'outil principal de gestion du risque dans un contexte de hausse des taux et il sera essentiel de faire preuve de discernement pour opérer entre la croissance et l'inflation.

À l'avenir, les investisseurs à revenu n'auront pas à se déplacer aussi loin sur le spectre du risque pour générer un rendement, mais un macrocontexte difficile exigera toute leur attention.

**Rendement des bons du Trésor américain sur 10 ans**



Sources:  
Macrobond, US  
Department of  
Treasury,  
Forstrong Global  
Asset Management

## Sommaire

Les gestionnaires de fonds qui ont connu un marché difficile en 2022 devront se relever, se dépoussiérer et recommencer à neuf par une approche beaucoup plus active et engagée que par le passé en ce qui concerne les instruments à taux fixe. Cela signifiera une gestion active de la trésorerie, des expositions nationales et régionales actives, une gestion active de la durée, une gestion active du crédit et une gestion active des monnaies.

Presque deux ans après la publication de notre rapport original, nous maintenons que les investisseurs ne devraient pas abandonner les instruments à taux fixe, mais qu'ils devraient explorer de nouvelles méthodes de sources de revenus pour suppléer aux approches traditionnelles. La construction du portefeuille et le positionnement tactique sont encore plus importants compte tenu des risques de perte économiques, géopolitiques et environnementaux. L'approche « réglez et oubliez » à la gestion des instruments à taux fixe qui s'est développée au cours d'une tendance étalée sur 40 ans est encore plus dangereuse qu'au moment où nous produisons notre rapport original.

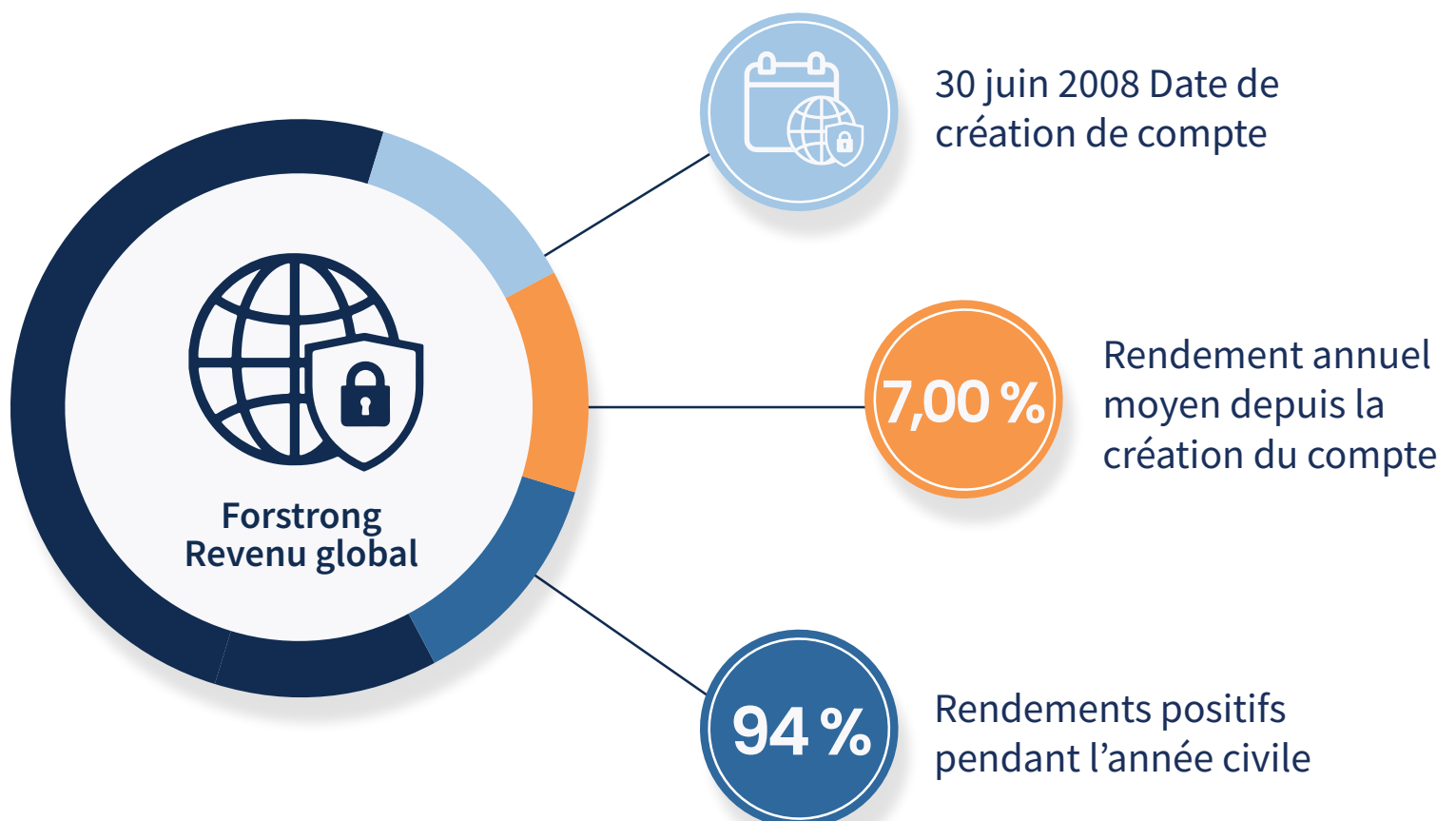
# Forstrong

## Revenu global

Centré sur la protection contre le risque de chute

**97,12 %**  
Rapport de saisie  
des hausses

**58,82 %**  
Rapport de saisie  
des baisses



**Cette stratégie est conçue pour les investisseurs qui cherchent à augmenter leur capital en mettant l'accent sur l'obtention d'un revenu.**

Les macrostratégies multi-actifs mondiales compensent la forte volatilité des actifs canadiens et conviennent aux investisseurs capables d'assumer des taux de volatilité faibles à modérés à moyen terme et à long terme.

**5,75 %**

Rendement  
actuel

**5,93 %**

Rendement  
des actions

**4,46  
ans**

Durée  
modifiée

<sup>1</sup> 1 Tous les chiffres de rendement sont bruts avant frais exprimés en dollars canadiens. Les rendements affichés pour des périodes de plus d'un an ont été annualisés. Les statistiques de rendement de Forstrong sont calculées à partir de stratégies d'investissement réelles documentées comme établies par le comité d'investissement de Forstrong et appliquées à ses mandats de portefeuilles. Elles sont prévues pour fournir une approximation des résultats composés pour les comptes clients gérés séparément. Le rendement réel des comptes individuels distincts peut varier selon les statistiques de rendement « composé » brut moyen présentées ici en raison des différences de portefeuille particulières à chaque client en ce qui concerne la taille, les antécédents d'entrées et sorties et les dates de création de comptes, de même que les volatilités du marché en cours de journée par rapport aux prix de clôture quotidiens. Les chiffres de rendement fournis sont calculés après le total des ratios de dépenses du fonds négociable en bourse et des droits de garde, mais avant les coûts de transaction, les retenues d'impôt à la source et autres frais de gestion d'investissement et de conseiller. Les résultats d'investissement passés ne fournissent aucune indication du rendement futur. Les rendements futurs dépendent du contexte d'investissement financier général, de la nature du mandat du portefeuille et des stratégies et risques actifs d'investissement.

<sup>2</sup> Les statistiques de rendement des portefeuilles gérés de fonds négociés en bourse sont calculées à partir de stratégies d'investissement réelles documentées, comme établies par le comité d'investissement de Forstrong et appliquées à ses mandats de portefeuilles. Elles sont prévues pour fournir une approximation des résultats composés pour les comptes gérés séparément. Le rendement réel des comptes individuels distincts peut varier selon les statistiques de rendement « composé » brut moyen présentées ici en raison des différences de portefeuille particulières à chaque client en ce qui concerne la taille, les antécédents d'entrées et sorties et les dates de création de comptes, de même que les volatilités du marché en cours de journée par rapport aux prix de clôture quotidiens. Les chiffres de rendement sont calculés après le total des ratios de dépenses du fonds négociable en bourse et des droits de garde, mais avant les coûts de transaction, les retenues d'impôt à la source et autres frais de gestion d'investissement et de conseiller. Les résultats d'investissement passés ne fournissent aucune indication du rendement futur. Les rendements futurs dépendent du contexte d'investissement financier général, de la nature du mandat d'investissement et des risques particuliers du portefeuille. Un taux de rendement sur un an ou moins n'est pas annualisé.