


**Trouver des
opportunités
dans un
environnement
de hausse
de taux**



Depuis le début de 2021, les placements en obligations ont affiché des pertes à deux chiffres et ont pesé sur le rendement du portefeuille.¹ Cependant, comme c'est souvent le cas sur les marchés, la douleur s'accompagne d'occasions. Malgré la possibilité de volatilité continue à court terme, nous estimons qu'il est maintenant temps pour les investisseurs à moyen et à long terme d'augmenter leur pondération en obligations.

Les augmentations de taux prévues sont largement prises en compte dans les rendements, qui sont plus élevés

Bien qu'il soit impopulaire de prétendre que les titres à revenu fixe semblent attractifs aujourd'hui, il faut reconnaître que le marché anticipe déjà une hausse de taux supplémentaire à hauteur de 2,25 % par la Réserve fédérale américaine, même après sa plus récente hausse de 50 points de base la semaine dernière, ce qui équivaut à 9 hausses de 25 points de base d'ici mai 2023.² Selon cette hypothèse, le « taux final » (le taux plafond des rendements prévu par les marchés dans ce cycle de hausse) approchera les 3,25 % aux États-Unis.

Le scénario est semblable au Canada. Le taux du financement à un jour s'établit à 1,0 % après la dernière hausse de 50 points de base (pb) en avril, tandis que le rendement des obligations d'État à 2 ans s'établit à environ 2,7 %.³ Cela signifie qu'un investisseur peut effectivement acheter des obligations et « verrouiller » une bonne partie des hausses de taux prévues aujourd'hui, même si elles ne se concrétisent pas entièrement.

En fait, la tentative continue du marché de prévoir la trajectoire future des taux d'intérêt a été un « parcours du combattant ». Nous sommes passés de l'anticipation d'un nombre limité de hausses de 25 pb au début de l'année au cycle de hausses de taux le plus dynamique des dernières années. Bien que la véritable voie à suivre soit tributaire des données, il peut être raisonnable de supposer que les prix tiennent compte de la fourchette supérieure possible de hausses.

Plus important encore, le concept de marge de sécurité est rétabli à ces niveaux de rendement, ce qui signifie que le flux de revenus plus élevé offert peut constituer un coussin aux rendements totaux même si la dynamique défavorable de l'environnement obligataire actuel devait persister.

¹ Au 6 mai 2022, l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond a subi une baisse de 16,7 % depuis janvier 2021.

² Source : CME FedWatch Tool, CME Group Inc. (www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html). Données récupérées le 6 mai 2022.

³ Source : Banque du Canada. Données récupérées le 6 mai 2022.

Le resserrement quantitatif prévu a contribué à la hausse des rendements

Les actifs de la Réserve fédérale se composent principalement de bons du Trésor et d'obligations hypothécaires garanties par des organismes gouvernementaux. Ces actifs ont plus que doublé pendant la pandémie, passant de 4,2 billions de dollars à 8,9 billions de dollars jusqu'en mars 2022, lorsque la Fed a officiellement cessé de faire croître son bilan.⁴

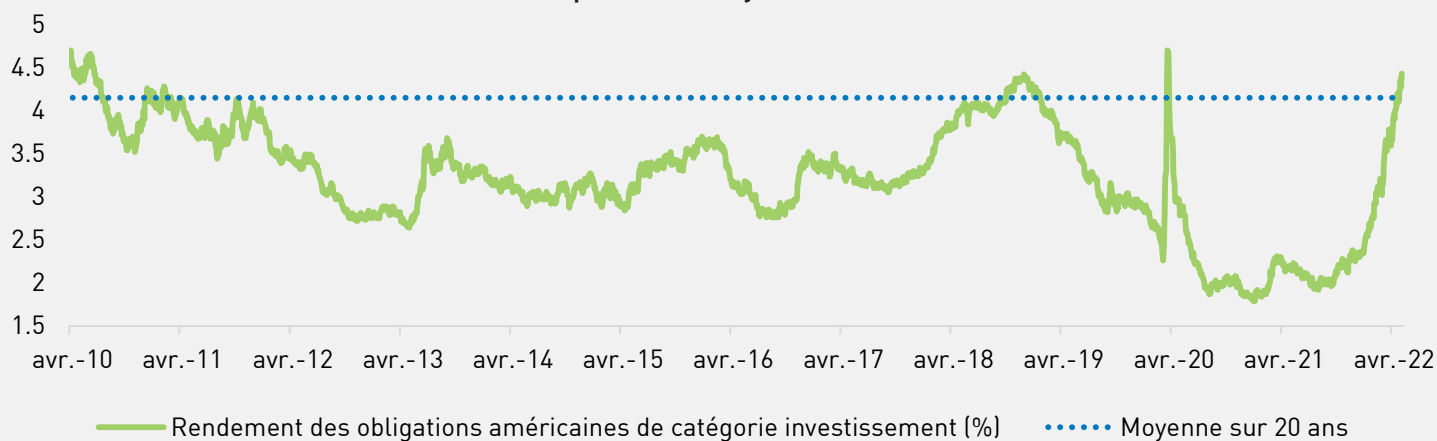
Tout comme l'assouplissement quantitatif a fait baisser les taux d'intérêt, on peut s'attendre à ce que le resserrement quantitatif exerce une pression à la hausse sur ceux-ci. La prévision d'une trajectoire croissante de hausses des taux d'intérêt parallèlement à une contraction du bilan de la Fed a été la principale raison pour laquelle les rendements des bons du Trésor ont grimpé en flèche au premier trimestre de 2022.

Même si les marchés ont sous-estimé l'incidence potentielle d'un resserrement quantitatif, ce dernier pourrait entraîner une plus grande volatilité à court terme sur les marchés obligataires. Par ailleurs, compte tenu du taux final prévu, nous croyons qu'il y a suffisamment de marge de manœuvre pour que les investisseurs commencent à acheter des obligations dès maintenant, ce qui leur donne la possibilité de réaliser des gains en capital si ces mesures se révèlent moins audacieuses que prévu au cours des 12 prochains mois.

Obligations de sociétés négociées à des niveaux attractifs

En plus de taux plus élevés sans risque, les investisseurs peuvent accroître davantage leur rendement en adoptant une exposition modeste au crédit. Le marché des obligations de catégorie investissement offre aujourd'hui un rendement global de près de 4,4 %, un niveau qui a éclipsé le rendement moyen sur 20 ans et qui s'approche des niveaux pendant la pandémie.

Figure 1: Les rendements des obligations de sociétés de catégorie investissement ont surpassé la moyenne sur 20 ans



Source : Rendement des obligations américaines de catégorie investissement ICE BofAML = Rendement effectif de l'indice d'obligations de sociétés américaines de catégorie investissement ICE BofAML. Données au 6 mai 2022.

⁴ Source : Réserve fédérale. Données au 4 mai 2022. Total des actifs américains détenus par toutes les banques de la Réserve fédérale.

Mais cela ne signifie pas que les investisseurs doivent aveuglément verrouiller le rendement le plus élevé possible, car bon nombre des obligations au rendement le plus élevé peuvent également être assorties d'un risque de taux d'intérêt et (ou) d'un risque de crédit non compensés.

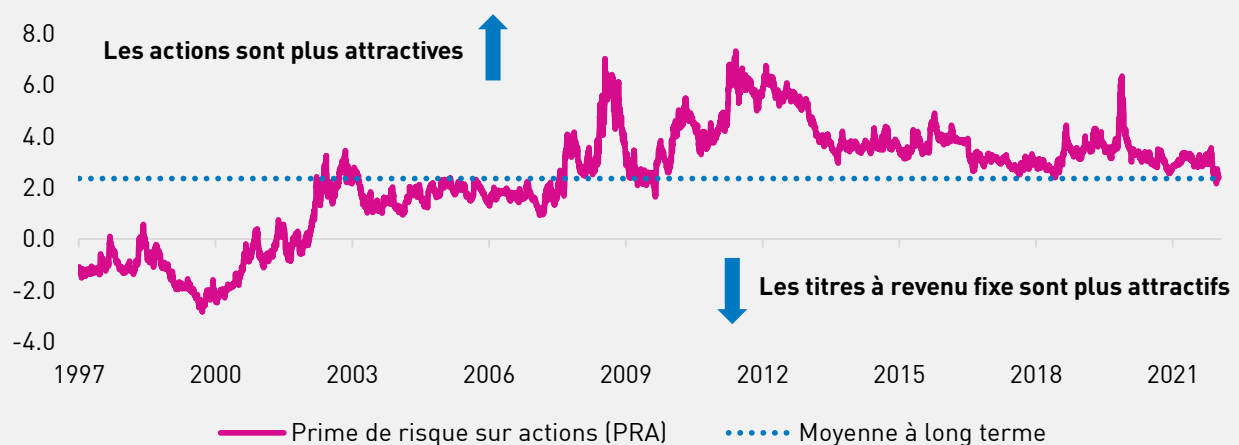
Dans ce contexte d'élargissement des écarts de taux et de liquidation massive de ceux-ci, le niveau de soutien au rendement s'est considérablement amélioré sur divers marchés de titres à revenu fixe. Nous pensons que des rendements à ces niveaux peuvent fournir un avantage crucial si la Fed décide de réévaluer et de ralentir ses mesures au cours des 12 prochains mois ou si l'inflation commence à culminer et à nous surprendre avec une trajectoire à la baisse.

Adopter la mentalité d'achat en période baissière pour les obligations?

Les investisseurs détiennent des obligations parce qu'aucune autre catégorie d'actifs n'a systématiquement fait ce qu'elle a fait par le passé : préserver le capital jusqu'à l'échéance (les défauts de paiement sont très rares pour les obligations de qualité investissement) et générer des rendements modestes.

La méthode dite « d'achat en période baissière » a donné des résultats étonnants pour les investisseurs en actions au cours de la dernière décennie. Nous croyons que les investisseurs peuvent utiliser une stratégie semblable avec des obligations à ces niveaux pour les aider à protéger leurs portefeuilles de façon prudente et à mieux les harmoniser à leur profil de risque que les autres catégories d'actifs axés sur le revenu.⁵ D'ailleurs, les obligations commencent aussi à être attractives par rapport aux actions bien-aimées.

Figure 2: Les titres à revenu fixe commencent à paraître attractifs par rapport aux actions



Source : Bloomberg.

Données au 6 mai 2022.

Prime de risque sur actions (PRA) = rendement du BPA à terme du SPX - rendement des bons du Trésor à 10 ans

⁵Par exemple, la trésorerie peut protéger votre capital, mais vous perdrez votre pouvoir d'achat au fil du temps en raison de l'inflation. Les titres du Trésor protégés contre l'inflation (TIPS) et les prêts à taux variable peuvent afficher des rendements négatifs si la déflation devait prendre fin au cours de la prochaine année. Il va sans dire que les marchandises, les cryptomonnaies et l'or peuvent diversifier vos avoirs en actions. Néanmoins, tous ces éléments présentent de nouveaux risques et ne sont assortis d'aucune garantie ni d'échéances assurées par une entreprise ou par ses flux de trésorerie.

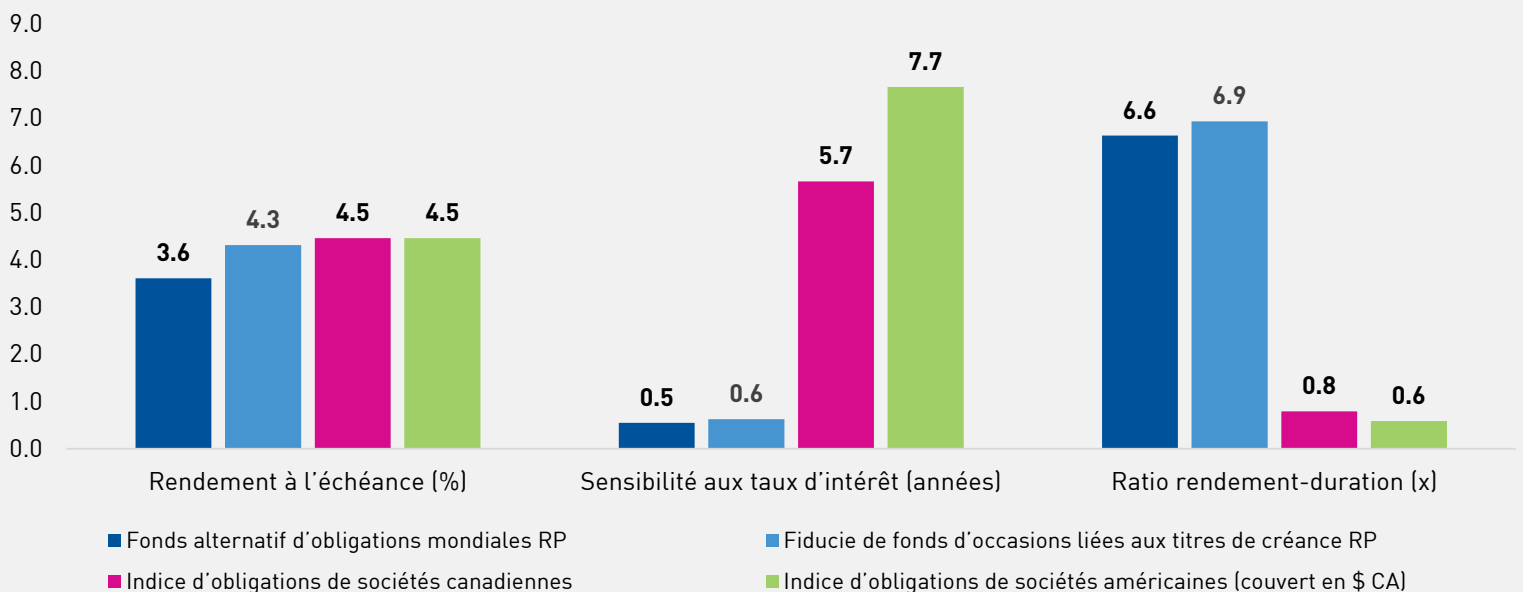
Gestion active : Constituer un bassin d'obligations attractives

Nous croyons que vous devez faire vos placements obligataires par étape pour tirer parti de l'occasion dès maintenant. Nous sommes conscients que chaque nouveau point de données et chaque nouvelle manchette pourraient entraîner une volatilité accrue, mais nous préconisons une prise de position progressive sans tenter de prévoir le proverbial « creux du marché ».

Par exemple, nous planifions acheter aujourd'hui des obligations qui nous protégeront en cas de scénario à la baisse au cours des 2 à 3 prochaines années, mais qui présentent un potentiel de hausse au moyen de gains en capital si les écarts se resserrent déjà en raison d'une amélioration de l'économie ou de l'évitement d'une récession, d'améliorations fondamentales idiosyncratiques, et (ou) d'autres catalyseurs techniques du marché qui offrent une valeur relative.

À titre d'exemple, le tableau ci-dessous montre comment nos stratégies tirent parti des occasions de rendement sur le marché sans prendre autant de risque de taux d'intérêt que les indices des obligations de sociétés canadiennes et américaines.

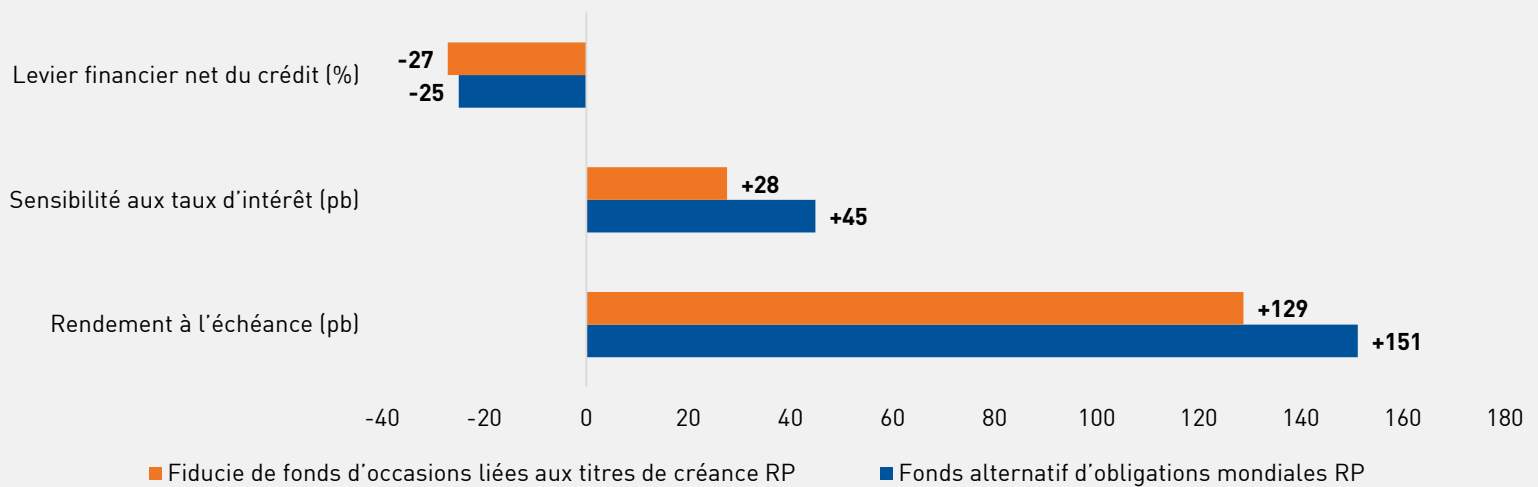
Figure 3: Les stratégies RPIA peuvent offrir un rendement raisonnable sans prendre de risque de taux d'intérêt excessif



Source : Bloomberg Barclays, RPIA.
Données au 6 mai 2022.

Depuis le début de l'année, la volatilité des marchés nous a permis d'augmenter les rendements globaux tout en limitant l'exposition aux taux d'intérêt et en réduisant les paramètres de risque de crédit. Par exemple, le rendement du Fonds alternatif d'obligations mondiales RP a augmenté de 151 pb quoique sa sensibilité aux taux n'a augmenté que de 45 pb, tandis que son levier financier au titre du crédit a été réduit de 25%. Ces données nous aident à mettre en évidence la façon dont nous recherchons des rendements attractifs rajustés en fonction du risque et non pas uniquement des rendements absolus, qui peuvent comporter des risques non compensés.

Figure 4: Variation du rendement, sensibilité aux taux d'intérêt et effet de levier



Source : RPIA.
Données au 6 mai 2022.

Cette période est stimulante pour nous, les investisseurs obligataires. Les prochains mois devraient nous donner l'occasion de passer d'une approche axée uniquement sur la préservation du capital à une approche plus équilibrée dans notre recherche d'occasions de rendement attrayantes pour nos investisseurs.

Renseignements importants

Les renseignements figurant dans les présentes sont présentés par RP Investment Advisors LP (« RPIA ») à titre informatif seulement. Ils ne tiennent pas lieu de conseils financiers, juridiques, comptables ou fiscaux, de conseils de placement ou autres, et personne ne devrait utiliser ce contenu ou s'y fier à cet égard sans obtenir les conseils professionnels appropriés. Les renseignements proviennent de sources jugées fiables, bien que leur exactitude ou leur exhaustivité ne soit pas une garantie, et RPIA n'assume aucune responsabilité ou obligation de quelque nature que ce soit en fournissant ces renseignements. Des modifications peuvent être apportées aux renseignements fournis et RPIA n'assume aucune obligation de communiquer les révisions ou les mises à jour des renseignements présentés. Sauf indication contraire, tous les renseignements proviennent de RPIA. Les renseignements présentés ne constituent pas le fondement d'une offre ou d'une sollicitation d'achat ou de vente de titres. Les produits et services de RPIA ne sont offerts que dans les territoires où ils peuvent être légalement offerts et aux investisseurs qui y sont admissibles en vertu des règlements applicables. Les « énoncés prospectifs » reposent sur des hypothèses formulées par RPIA à l'égard de ses opinions et stratégies de placement dans certaines conditions de marché et sont assujettis à un certain nombre de facteurs atténuants. La conjoncture économique et les conditions du marché peuvent changer, ce qui peut avoir une incidence importante sur les événements futurs réels et, par conséquent, sur les points de vue de RPIA, sur le succès des stratégies prévues par RPIA ainsi que sur sa ligne de conduite réelle.

Le Fonds d'occasions liées aux titres de créance RP est offert aux termes des dispenses de prospectus offertes aux investisseurs canadiens admissibles par l'intermédiaire de parts de la Fiducie de fonds d'occasions liées aux titres de créance RP. Le rendement des fonds au niveau des investisseurs peut différer du rendement au niveau de la stratégie présentée. Le Fonds alternatif d'obligations mondiales RP est un organisme de placement collectif (OPC) offert aux termes d'un prospectus simplifié dans tous les territoires canadiens applicables et est assujetti aux lois et aux règlements sur les valeurs mobilières applicables.

Les placements dans les OPC peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués comprennent les variations de la valeur des actions ou des parts et le réinvestissement de la totalité des dividendes ou des distributions, mais ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou des frais facultatifs ou des impôts sur le revenu payables par tout porteur de titres qui auraient réduit les rendements. Les rendements pour les périodes de plus d'un an sont les rendements totaux composés annuels historiques, tandis que les rendements pour les périodes d'un an ou moins sont des rendements cumulatifs et ne sont pas annualisés. Les OPC ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement passé pourrait ne pas se reproduire. Le graphique de croissance composée sert uniquement à illustrer les effets d'un taux de croissance composé et n'est pas destiné à refléter les valeurs ou les rendements futurs du fonds. Le rendement présenté est celui de la catégorie F du Fonds alternatif d'obligations mondiales RP. Les parts de catégorie F ne comprennent pas les commissions de vente intégrées, ce qui donne lieu à un rendement plus élevé que celui attribuable aux parts de catégorie A du fonds. Les données sur le rendement du Fonds alternatif d'obligations mondiales RP sont calculées conformément au Règlement 81-102.

Les comparaisons du rendement de l'indice présentées visent à illustrer le rendement historique des stratégies indiquées par rapport à celui de l'indice boursier donné pendant la période indiquée. La comparaison n'est faite qu'à titre indicatif et n'est pas garante d'un rendement futur. Un indice et une stratégie de placement ou un fonds d'investissement présentent plusieurs différences qui peuvent avoir une incidence sur le rendement et les caractéristiques de risque de chacun d'eux. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice boursier et le rendement de l'indice ne tient pas compte des honoraires, des frais et des taxes et des impôts qui pourraient s'appliquer à une stratégie de placement ou à un fonds d'investissement.