

Le vent a tourné

Comparaison des obligations et des CPG dans un contexte de baisse de taux

Publié : août 2024

Au cours des dernières années, les importantes hausses de taux d'intérêt ont incité les investisseurs à privilégier les CPG, qui ont servi de répartition d'actif transitoire pendant cette période, offrant un rendement stable dans un contexte de volatilité des valorisations des obligations. Toutefois, maintenant que les banques centrales mondiales ont commencé à réduire leurs taux, le coût d'opportunité de choisir des CPG plutôt que des obligations à court terme a augmenté.

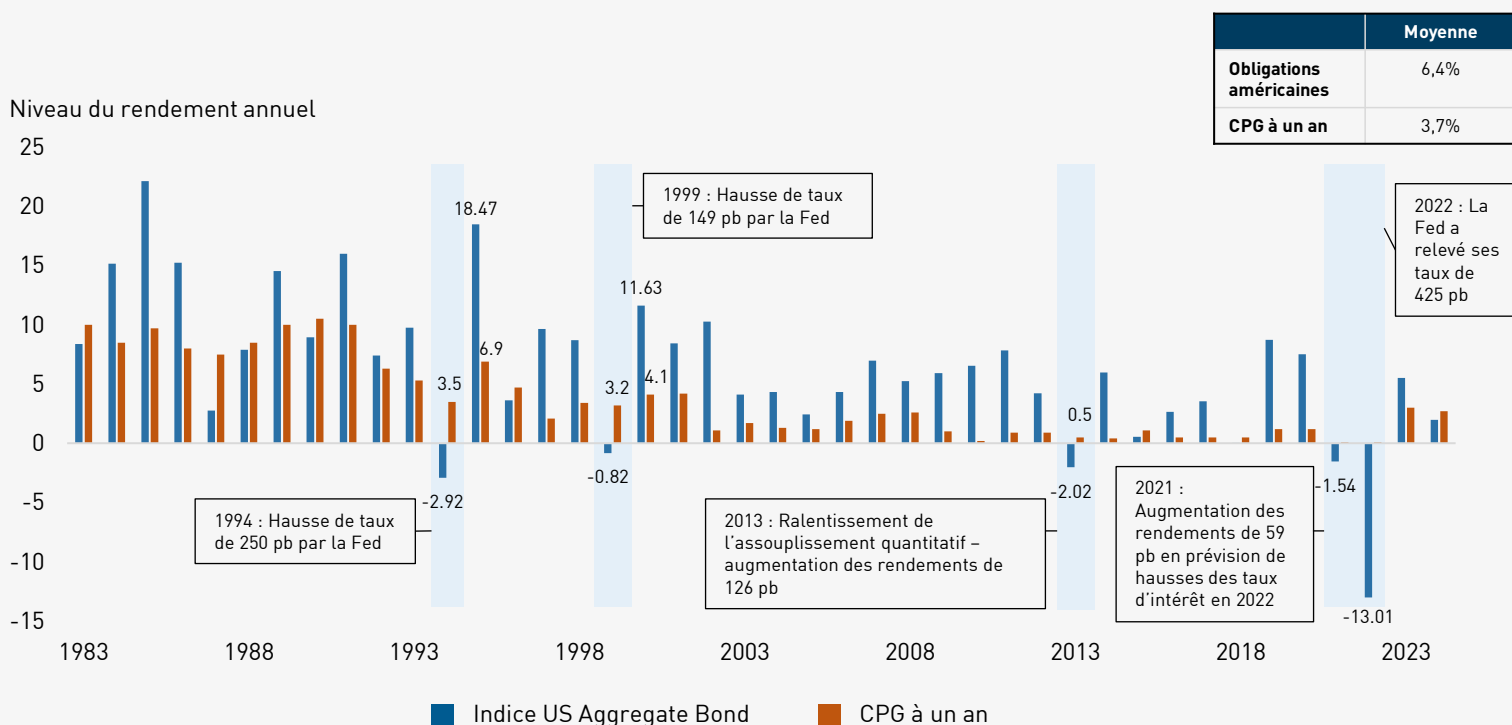
Les baisses des taux d'intérêt et les modifications apportées à la fiscalité canadienne font en sorte que les obligations sont un placement relativement plus attrayant que les CPG. À la lumière de ces changements, nous croyons que les investisseurs doivent revoir leur stratégie de répartition d'actif.

À mesure que les CPG arrivent à échéance et que les investisseurs sont confrontés à des taux plus bas et des impôts plus élevés, trois facteurs clés sous-tendent les décisions de répartition de l'actif : le potentiel de rendement, l'efficacité fiscale et la liquidité.

1. Les stratégies d'obligations actives ont un meilleur potentiel de rendement que les CPG

Au cours des 40 dernières années, les rendements des obligations ont surpassé ceux des CPG d'un an, 29 fois sur 40, soit près de 75 % du temps. Fait à noter, les quelques années de sous-performance des obligations ont eu lieu pendant les périodes de hausse des taux d'intérêt. Maintenant que les banques centrales ont commencé à réduire leurs taux et ont annoncé que d'autres baisses de taux surviendraient, le risque de pertes obligataires supplémentaires en raison des taux a diminué considérablement. En fait, les rendements des obligations ont connu de belles reprises au cours des années ultérieures aux cycles de hausse des taux, particulièrement en 1995, 2000 et 2014, lorsque l'indice US Aggregate Bond a augmenté de plus du double du rendement des CPG à un an.

Les obligations de sociétés et d'État ont affiché un rendement supérieur à celui des CPG pendant la majeure partie des 40 dernières années



2. Les obligations présentent des avantages fiscaux pour les comptes non enregistrés

Le rendement des CPG provient exclusivement des paiements d'intérêt, qui sont entièrement imposés au taux d'imposition marginal de l'investisseur dans les comptes non enregistrés. En revanche, les rendements totaux des obligations peuvent comprendre à la fois les paiements de coupon (imposés comme un revenu) et l'appréciation du capital (imposée favorablement comme un gain en capital). Par exemple, le portefeuille Rendement Avantageux RP est stratégiquement axé sur les obligations à escompte de sociétés de grande qualité, et une partie importante du rendement total attendu du fonds provient de l'appréciation du capital lorsque ces obligations se « rapprochent de leur valeur nominale ».

L'exemple aux fins de comparaison ci-dessous illustre l'efficacité fiscale relative d'une stratégie active d'obligations telle que le portefeuille Rendement Avantageux RP comparativement à un CPG d'une durée semblable.

	Rendement Avantageux RP	CPG	Obligations c. CPG
Capital investi	100 000 \$	100 000 \$	-
Durée (années)	2 ans (moyenne)	2 ans	-
Rendement à l'échéance	4,3%	3,9%	+0,4%
Coupon attendu	1,3%	3,9%	-2,6%
Rendement tiré du coupon	1 264 \$	3 940 \$	
Impôt sur le coupon (53,53 %)	677 \$	2 109 \$	
Rendement prévu des gains en capital	3 051 \$	0 \$	
Impôt sur le gain en capital (35,69 %)	1 089 \$	0 \$	
Revenu net annuel après impôts	2 549 \$	1 831 \$	+ 719 \$
Rendement annuel après impôt	2,5%	1,8%	+0,7%
Rendement avant impôt équivalent à celui d'un CPG¹	5,4%	3,9%	+1,5%

À titre indicatif seulement. ¹ Le rendement avant impôt assimilable aux CPG est une approximation basée sur les niveaux de rendement du marché actuels et il peut être réalisé ou non. Il ne s'agit pas du rendement du portefeuille jusqu'à l'échéance; il est estimé comme étant le rendement après que les obligations aient été ramenées à leur valeur nominale, net d'impôt, en utilisant les taux d'imposition d'un résident de l'Ontario qui se situe dans la tranche d'imposition la plus élevée [c.-à-d. 53,53 % sur le revenu d'intérêt et 35,69 % sur les gains en capital nets] et un taux d'inclusion de 67 %. Le rendement assimilable aux CPG pourrait changer pour les particuliers qui ont des gains en capital nets supérieurs à 250 000 \$ ou qui détiennent des parts dans un compte d'entreprise. Veuillez consulter votre fiscaliste pour obtenir des conseils personnalisés.

3. Les obligations offrent une liquidité sans pénalités, contrairement aux CPG

Les CPG immobilisés comportent des pénalités importantes en cas de retrait anticipé, tandis que dans le cas d'un fonds d'obligations géré activement, vous pouvez accéder à votre argent dans les jours suivant le rachat. Compte tenu des données macroéconomiques mitigées, des tensions géopolitiques et des risques posés par l'approche d'élections, les marchés continueront probablement d'être volatils. Les investisseurs pourraient être en mesure de rééquilibrer rapidement et de façon opportuniste leurs portefeuilles en utilisant le financement provenant de placements en obligations, ce qui serait difficile si le capital était immobilisé dans des CPG non rachetables. Une stratégie active d'obligations de société peut donner aux investisseurs la possibilité de changer d'idée sans pénalité.

En conclusion

Les investisseurs présentent souvent un biais cognitif connu sous le nom de « biais de récence », qui consiste à prévoir le rendement futur en fonction du rendement récent, qu'il soit positif ou négatif. Les investisseurs pourraient ainsi avoir enregistré des rendements négatifs sur les obligations et s'attendre à ce que l'attrait relatif récent des CPG persiste. Toutefois, le vent a tourné, les banques centrales ont commencé à réduire leurs taux d'intérêt et les stratégies d'obligations surpassent à nouveau les CPG. Par le passé, la baisse des taux s'est avérée un terrain fertile pour les gestionnaires actifs afin de générer des rendements solides et compenser les nombreux risques auxquels les CPG sont exposés dans un tel environnement. Comme la Réserve fédérale devrait réduire ses taux d'intérêt d'ici la fin de 2024, nous croyons que notre équipe pourrait générer de solides rendements ajustés au risque au cours des prochains mois.

| En savoir plus sur Rendement avantageux RP

RP Investment Advisors LP (« RPIA ») présente les renseignements figurant dans les présentes 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. Ils proviennent de sources jugées fiables, bien que leur exactitude ou leur exhaustivité ne soit pas une garantie; RPIA n'assume aucune responsabilité ou obligation de quelque nature que ce soit en les fournissant. Des modifications peuvent être apportées aux renseignements fournis et RPIA n'est aucunement tenue 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 stratégies d'investissement gérées par RPIA dont il est question dans le présent document peuvent être accessibles aux investisseurs canadiens qualifiés au moyen de fonds d'investissement privés et/ou publics. L'admissibilité et l'adéquation de l'investissement dans ces fonds doivent être déterminées par des représentants enregistrés de RPIA ou des courtiers tiers.

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.