

JANVIER 2021

Obligations de société : après la volatilité de 2020, où allons-nous en 2021?

Par Ian Marthinsen, CFA, Responsable stratégique de portefeuille,
Lysander Funds Limited



Une histoire à double marché

Il y a beaucoup à dire sur l'année 2020. La pandémie de COVID-19 a été un événement vraiment inédit dans l'histoire récente, plongeant les économies mondiales et les marchés financiers dans la tourmente. Les gouvernements et les banques centrales ont réagi rapidement pour mettre en place des mesures de relance massives et restaurer la confiance et la liquidité dans le système financier. Le résultat de ces événements a servi de base au récit de 2020 qui ne pourrait être mieux résumé que par les mots de Charles Dickens : « c'était la meilleure période; c'était la pire des époques ».

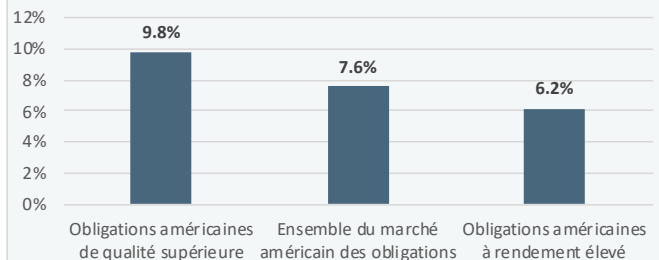
2020 a été une année de hausse pour différents indices obligataires (graphique 1) si l'on en juge par leurs rendements par année civile. De plus, les obligations de qualité supérieure (obligations généralement considérées comme « sûres ») ont obtenu de bien meilleures performances que les obligations à rendement élevé (obligations généralement considérées comme « risquées »). Un meilleur rendement en prenant moins de risque, que demander de mieux ?!

Si l'on regarde au-delà des apparences et des rendements par année civile et qu'on examine plutôt les rendements cumulatifs (graphique 2), on a une meilleure idée des baisses effarantes et des forts rebonds enregistrés en 2020.

Après une année aussi spectaculaire, on demande souvent « où va-t-on maintenant ? ». Afin de répondre à cette question en profondeur, il est intéressant de se baser sur l'analyse des marchés obligataires en fonction de trois sources principales de risque et de rendement :

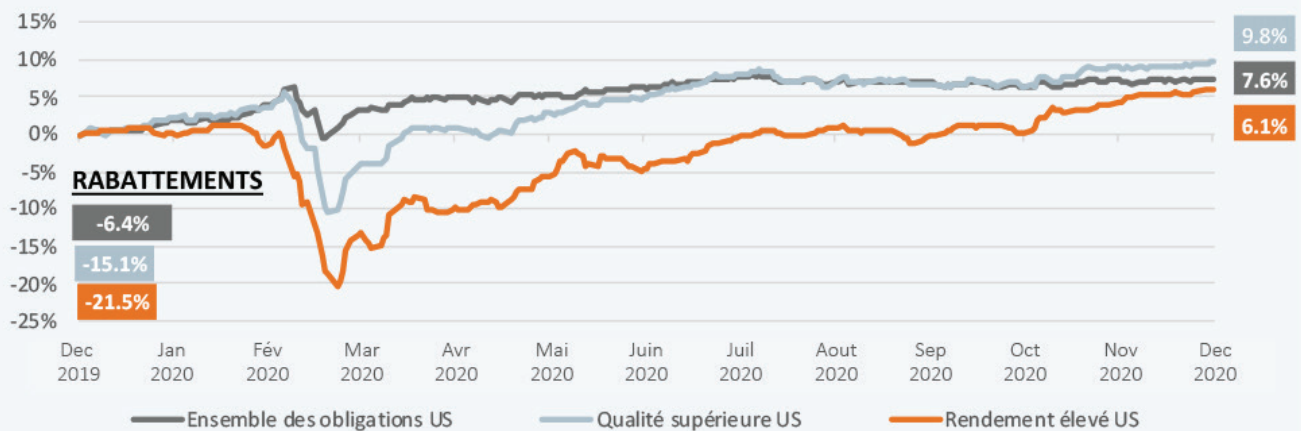
- Risque de taux d'intérêt
- Risque de crédit
- Risque de liquidité

Graphique 1 : Rendement du marché des obligations en 2020¹



Source: Bloomberg Finance L.P.; Indices ICE BofAML

Graphique 2 : Rendement cumulé du marché des obligations en 2020¹



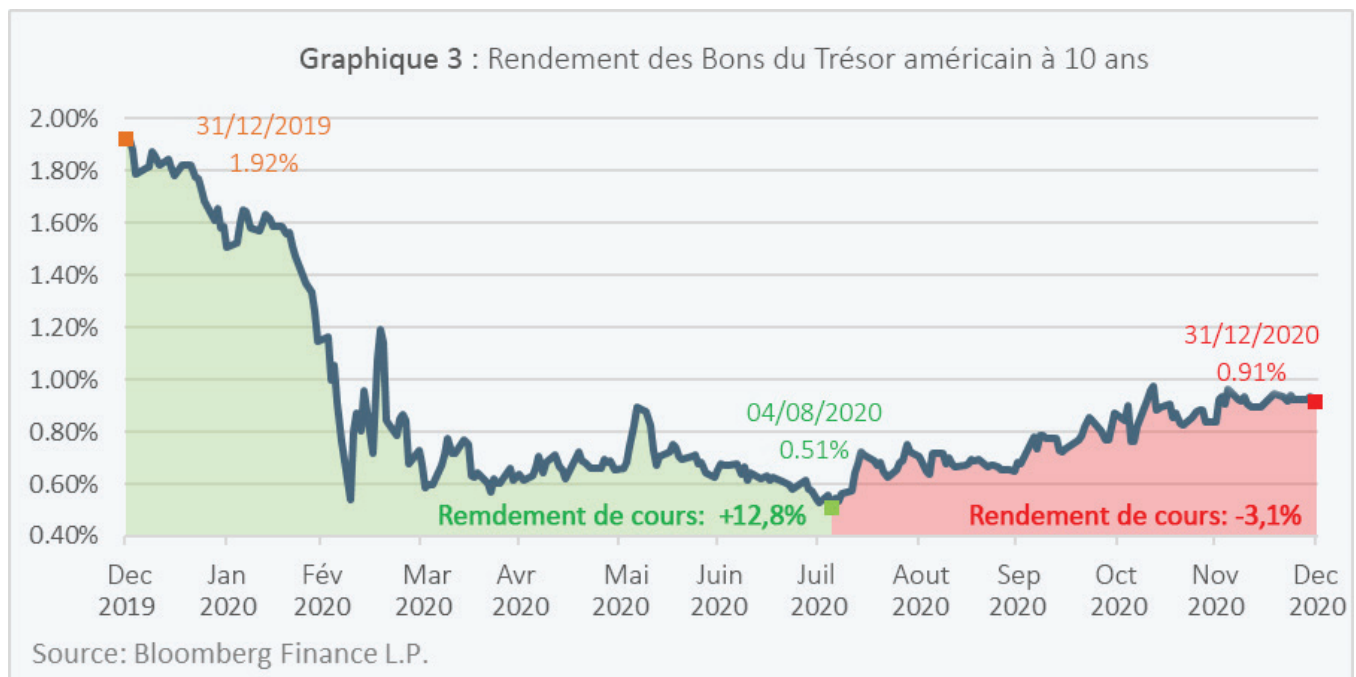
Source: Bloomberg Finance L.P.; Indices ICE BofAML

Risque de taux d'intérêt

Le graphique 3 montre l'évolution du rendement des bons du Trésor américain à 10 ans au cours de 2020. La baisse initiale significative et la hausse de prix correspondante (+12,8%), suivis de l'augmentation régulière du rendement accompagnée d'une chute du cours (-3,1%) sur la fin de l'année, ne sont pas sans rappeler les mots de Dickens.

Comprendre l'évolution du rendement du Trésor tout au long de l'année permet de donner un contexte au rendement global dévolu aux investisseurs en 2020. C'est particulièrement vrai pour ceux qui ont investi dans des stratégies copiant l'indice des sociétés

américaines de qualité supérieure et l'indice portant sur l'ensemble du marché américain, car chacun affichait un rendement à l'échéance respectivement de 2,9 % et 2,3% fin 2019. Cela donne également un contexte au risque encouru par les investisseurs obligataires à l'avenir. Après tout, le risque de taux d'intérêt est une arme à double tranchant et la hausse des taux d'intérêt a incontestablement réduit les rendements obligataires sur la période allant d'août 2020 à la fin de l'année. La tendance pourrait se poursuivre en 2021.

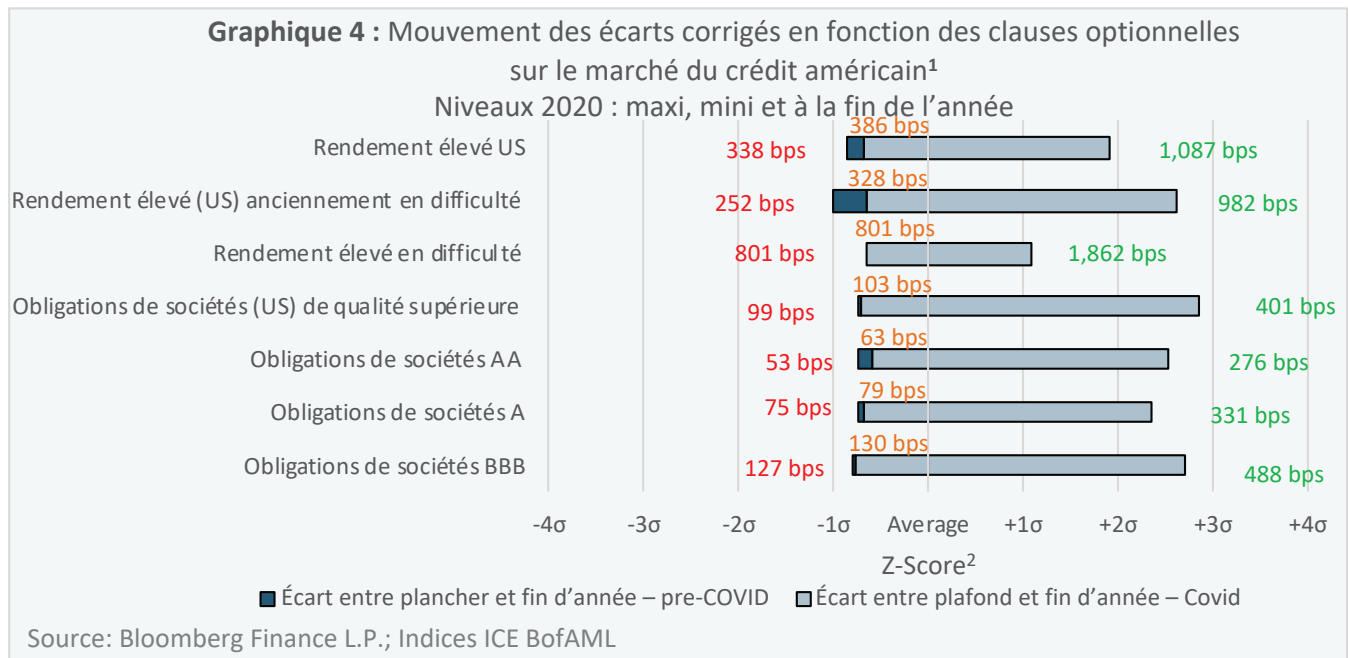


Le risque de crédit

Le graphique 4 montre l'amplitude de mouvement des écarts de crédit en 2020 et les niveaux auxquels les écarts de crédit ont clôturé l'année pour différents indices à travers l'ensemble des segments de crédit¹. À des fins de comparaison, l'échelle d'amplitude des écarts de crédit est normalisée à l'aide de leurs cote Z (cote standard)².

Ce qui est vraiment remarquable, c'est l'ampleur de la volatilité des écarts de crédit observée dans les deux sens au cours de l'année. Dans tous les secteurs,

les écarts de crédit se sont élargis à des niveaux jamais vus depuis la crise financière alors qu'ils avaient commencé 2020 à des niveaux généralement serrés. En outre, fin 2020, les écarts de crédit étaient quasiment à leur niveau le plus bas atteint au cours de l'année ou avaient établi un nouveau record sur l'année. Cela nous indique que la totalité des marchés du crédit sont de nouveau dispendieux dans l'ensemble. En revanche cela ne signifie pas que chaque émission de crédit est coûteuse.

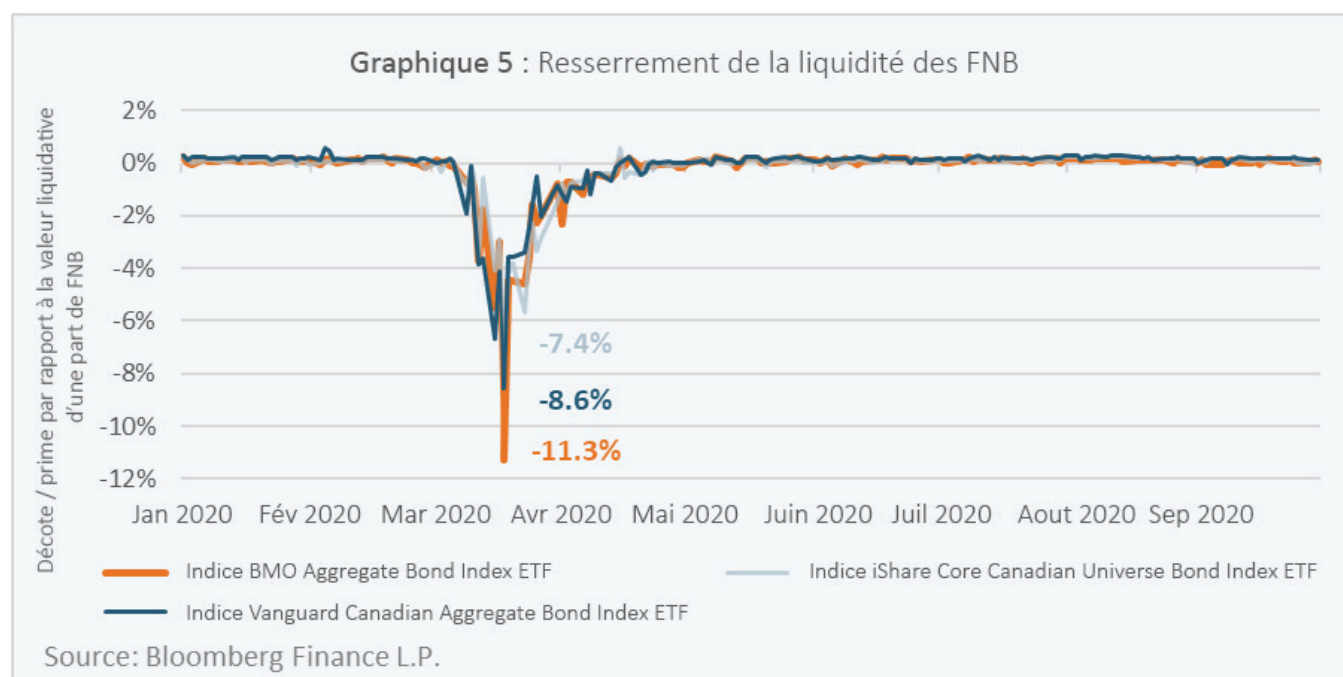


Le risque de liquidité

Le risque de liquidité peut avoir différentes significations selon la thématique. Dans le cas présent, il fait référence à la capacité de vendre un titre sans que cela affecte son prix de manière significative. L'un des thèmes récurrents du marché des obligations est la prolifération des FNB indiciels. Dans la mesure où les investissements dans ces FNB représentent généralement « l'argent sécurisé » dans le portefeuille d'investissement, la liquidité est importante, en particulier sur les marchés difficiles.

Le graphique 5 montre la décote par rapport à la valeur

liquidative des trois plus importants FNB d'obligations canadiennes en fonction de leur actif sous gestion. Curieusement, pendant la période de volatilité accrue du premier trimestre 2020, ces FNB ont manqué de liquidité au moment où cela était le plus nécessaire. Les parts de FNB se sont négociées à des niveaux nettement inférieurs à leur valeur liquidative respective. En d'autres termes, si les investisseurs voulaient vendre les FNB, ils recevaient moins d'argent que la juste valeur marchande de leurs investissements.



Où va-t-on maintenant ?

Voici pour 2021, quelques unes des conséquences principales concernant les 3 risques que nous avons mentionnés précédemment :

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

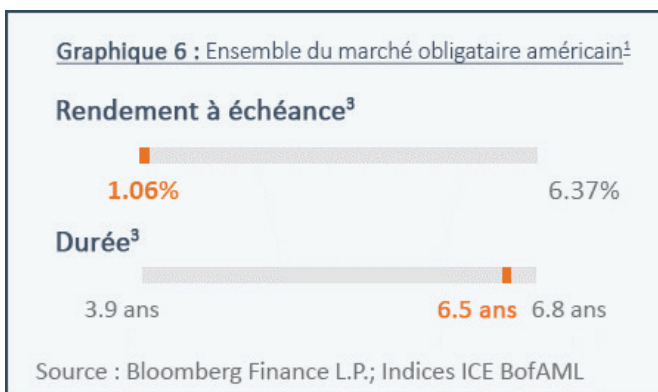
L'ensemble des marchés obligataires offrent aux investisseurs une rémunération qui n'a quasiment jamais été aussi faible alors qu'ils ont assumé des risques qui n'ont quasiment jamais été aussi élevés (graphiques 6 et 7). Les investisseurs devraient prendre conscience du niveau de risque de taux d'intérêt qu'ils assument dans leur portefeuille obligataire, tout en cherchant également à augmenter soigneusement le rendement de ces derniers.

RISQUE DE CRÉDIT

Les écarts de crédit à tous les degrés de qualité du crédit sont à des niveaux généralement considérés comme dispendieux. Cependant, ils n'en sont pas à leur niveau le plus resserré, ce qui suggère qu'il pourrait y avoir un resserrement des écarts en 2021, surtout si l'état de l'économie s'améliore. Dans cet environnement, les investisseurs devraient être plus sélectifs quant aux émissions de crédit auxquelles ils participent plutôt que de se fier aux indices génériques, en particulier s'ils souhaitent participer à des secteurs situés à des degrés de qualité de crédit inférieurs.

RISQUE DE LIQUIDITÉ

La liquidité est l'un des risques les plus difficiles à atténuer. Pour reprendre les propos d'Howard Marks, « un actif n'est généralement pas « liquide » ou « illiquide » de par sa nature. La liquidité est éphémère : elle va et vient. » Les investisseurs doivent examiner les véhicules dans lesquels ils investissent (tels que les FNB indiciels) et déterminer si ces véhicules sont sensibles aux flux d'investissement de masse qui pourraient entraîner un resserrement des liquidités lors d'une autre dislocation du marché.



Le mot de la fin

Alors que nous entrons dans la nouvelle année, nous avons bon espoir de voir des temps meilleurs à l'avenir. Même s'il y a généralement de nombreuses raisons d'être optimiste, il existe aussi des défis particuliers auxquels le marché des obligations sera probablement confronté en 2021.

Sur le plan macroéconomique, la Réserve fédérale a réaffirmé son engagement en faveur d'une politique monétaire conciliante jusqu'à ce que ses objectifs de plein emploi et d'inflation soient atteints. Au niveau du gouvernement américain, le contrôle par les Démocrates de la Chambre des représentants et du Sénat ainsi que l'administration Biden pourraient conduire à une relance budgétaire supplémentaire. Par conséquent, nous pourrions voir les prévisions d'inflation continuer à augmenter, ce qui pourrait

déclencher une hausse des taux d'intérêt. Les écarts de crédit pourraient également continuer à se resserrer en parallèle des mesures de relance budgétaire.

Nous pensons que dans des environnements difficiles comme celui dans lequel nous évoluons, les investisseurs pourraient bénéficier d'un gestionnaire d'obligations actif, raisonné dans sa sélection d'obligations et capable de s'adapter à un paysage économique en rapide évolution.

Comme toujours, il est également primordial que toute stratégie d'investissement soit considérée par rapport aux exigences uniques d'un l'investisseur individuel. Pour cela, consulter un conseiller financier professionnel peut être une ressource précieuse pour les investisseurs.

¹ Les termes du marché des obligations et les indices correspondants sont :

Ensemble du marché américain des obligations – Indice ICE BofAML US Broad Market

- Obligations américaines de qualité supérieure – Indice ICE BofAML US Corporate Index
- Obligations américaines à rendement élevé – Indice ICE BofAML US High Yield Index
- Obligations américaines à rendement élevé anciennement en difficulté – Indice ICE BofAML BB-B US High Yield Index
- Obligations américaines à rendement élevé en difficulté – Indice ICE BofAML CCC and Lower US High Yield Constrained Index
- Obligations de société AA – Indice ICE BofAML AA US Corporate Index
- Obligations de société A – Indice ICE BofAML Single-A US Corporate Index
- Obligations de société BBB – Indice ICE BofAML BBB US Corporate Index

² La cote Z (cote standard) est une mesure statistique de position d'un point de données par rapport à une distribution normale. La cote Z de « 0 » est la moyenne; La cote Z de « 1 » correspond à un écart type de 1 au-dessus de la moyenne. Les cotes Z du graphique 4 sont calculées en utilisant le résultat quotidien du 1er janvier 2000 au 31 décembre 2020.

³ Les échelles caractéristiques font référence aux données mensuelles pour la période de 20 ans qui a pris fin le 31 décembre 2020.

IMPORTANT DISCLAIMER

Ce document a été rédigé par Lysander Funds Limited (« Lysander ») uniquement à des fins d'information. Les informations contenues dans ce document ont été dérivées ou obtenues de sources estimées dignes de confiance et fiables. Lysander n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude, à l'actualité, à la fiabilité ou à l'exactitude de ces informations. Rien dans ce document ne doit être considéré comme étant une recommandation d'achat, de vente ou de vente à découvert d'un titre particulier. Les informations contenues dans cet article ne sont pas destinées à constituer des conseils juridiques, fiscaux, en valeurs mobilières ou en investissement et vous sont offertes « telles quelles ».

Les commissions, commissions de suivi, frais de gestion et dépenses peuvent tous être associés à des investissements dans des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement antérieur pourrait ne pas se reproduire.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés portant sur les objectifs, les buts, les stratégies, les intentions, les plans, les convictions, les attentes et les estimations d'un fonds ou d'une entité, ainsi que les activités, les opérations, la performance financière et la situation sont des énoncés prospectifs. Les termes « croire »,

« attendre », « anticiper », « estimer », « avoir l'intention », « viser », « peut », « vouloir » et des expressions similaires et la forme négative de ceux-ci visent à identifier les énoncés prospectifs, bien que ces termes ne se trouvent pas dans tous les énoncés prospectifs. Divers risques et diverses incertitudes sont associés à ces énoncés prospectifs, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement des attentes actuelles. Les lecteurs sont priés de ne pas se fier indûment à ces déclarations prospectives. Bien que Lysander considère ces risques et incertitudes raisonnables sur la base des informations actuellement disponibles, ils peuvent s'avérer inexacts.

Les sources de tous les indices ICE BofAML sont les indices ICE BofAML. Toute utilisation ou divulgation non autorisée est interdite. Rien dans les présentes ne doit en aucune façon être considéré comme modifiant les droits et obligations juridiques contenus dans les accords entre toute entité d'ICE Data Services («ICE») et leurs clients relativement à l'un des indices, produits ou services décrits dans les présentes. Les informations contenues dans ce document qui ont été fournies par ICE sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et ne constituent aucune forme de représentation ou d'engagement. ICE et ses sociétés affiliées ne donnent aucune garantie, expresse ou implicite, quant à l'adéquation de la qualité marchande, à la convenance à un usage particulier ou à toute autre question relative aux informations fournies. Sans limiter ce qui précède, ICE et ses sociétés affiliées ne font aucune déclaration et n'offrent aucune garantie que les informations fournies ci-dessous sont complètes ou exemptes d'erreurs, d'omissions ou de défauts. Toutes les informations fournies par ICE sont la propriété d'ICE ou ICE a obtenu une licence d'utilisation à leur égard. ICE conserve la propriété exclusive des indices ICE, y compris les indices ICE BofAML et les analyses sur lesquelles se fonde cette analyse, ICE peut, à sa discrétion absolue et sans préavis, réviser ou résilier les indices et analyses d'informations d'ICE, et ce, à tout moment. Les informations contenues dans cette analyse sont destinées à un usage interne uniquement et leur redistribution à des tiers est expressément interdite.

Ni l'analyse ni les informations qui y sont contenues ne constituent un conseil en investissement, ou une offre ou une invitation à faire une offre d'achat ou de vente de titres ou d'options, de contrats à terme standardisés ou d'autres dérivés liés à ces titres. Les informations et les calculs contenus dans cette analyse ont été obtenus auprès d'une variété de sources, y compris celles autres qu'ICE, et ICE ne garantit pas leur exactitude. Avant de vous fier à toute information provenant d'ICE ou à l'exécution d'une opération sur valeur reposant sur ces informations d'ICE, nous vous conseillons d'en discuter avec votre courtier ou un autre représentant financier pour vérifier les informations relatives aux prix. Rien ne garantit que les résultats hypothétiques correspondent au rendement réel dans toutes les conditions du marché. **LES INFORMATIONS RELATIVES À ICE SONT FOURNIES AUX UTILISATEURS « TELLES QUELLES ». ICE, SES SOCIÉTÉS AFFILIÉES OU FOURNISSEURS DE DONNÉES TIERS QUELCONQUES NE SERONT AUCUNEMENT TENUS RESPONSABLES ENVERS TOUT UTILISATEUR OU TOUTE AUTRE PERSONNE RELATIVEMENT À TOUTE INTERRUPTION, ERREUR EN MATIÈRE D'EXACTITUDE OU OMISSION, QUELLE QU'EN SOIT LA CAUSE, PROVENANT DES INFORMATIONS QU'A FOURNI ICE OU QUANT À TOUT DOMMAGE EN RÉSULTANT.** En aucun cas, ICE ou l'une de ses

sociétés affiliées, ou leurs employés, dirigeants, administrateurs ou mandataires, n'aura de responsabilités envers toute personne ou entité liée à cette analyse d'informations ou aux indices contenus dans le présent document, ou en découlant.

® Lysander Funds est une marque déposée de Lysander Funds Limited.

POUR PLUS D'INFORMATIONS, VISITEZ WWW.LYSANDERFUNDS.COM

