

22 mars 2021

L'État du marché

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson



RICHARDSON
Wealth
CONNECTED
WEALTH

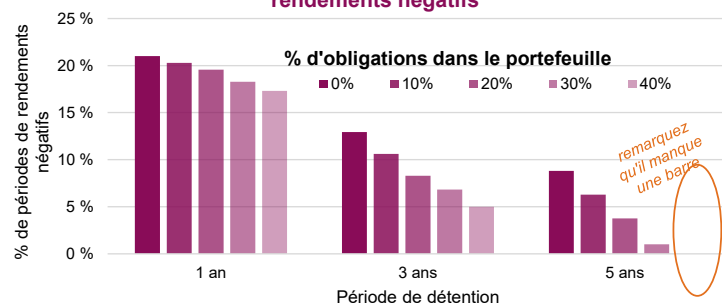
Les obligations conservent leurs attributs

Craig Basinger, Alexander Tjiang, Derek Benedet, Chris Kerlow, Brett Gustafson

La raison pour laquelle la plupart des investisseurs détiennent des obligations dans leur portefeuille, directement ou par l'intermédiaire d'un fonds ou d'un FNB, c'est la diversification. Ce ne sont évidemment plus les revenus qu'elles procurent, puisque les actions rapportent davantage que bien des obligations et que les dividendes profitent d'un traitement fiscal plus avantageux. La tendance du marché à privilégier des portefeuilles entièrement composés d'actions est simplement trop exigeante pour la plupart d'entre nous, sans compter que l'ajout de quelques obligations a permis de réduire la volatilité globale des portefeuilles. Cette diversification entre plusieurs catégories d'actif est au centre de la théorie moderne du portefeuille et de la composition de la plupart des portefeuilles.

Les données de la **figure 1** ne laissent aucun doute. Entre 1950 et aujourd'hui, l'ajout d'une composante en obligations à l'intérieur d'un portefeuille constitué d'actions canadiennes et mondiales a réduit la fréquence des rendements négatifs sur différentes périodes de détention. En fait, les portefeuilles composés à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations n'ont pas connu de période de rendement négatif sur 5 ans au cours des 70 dernières années. Nous reconnaissons que les données indicielles, qui excluent l'impôt et les frais d'opération, ont pour effet de simplifier un peu les choses. Néanmoins, les avantages des obligations sur le plan de la diversification semblent très convaincants.

Figure 1 : L'ajout d'obligations a réduit la fréquence des rendements négatifs



Un portefeuille équilibré 60/40 a produit un rendement annualisé de 8,4 % au cours des cinq dernières années. C'est moins que le rendement de 11,9 % d'un portefeuille entièrement composé d'actions, mais avec des résultats beaucoup plus stables et un risque moins élevé de commettre une erreur de répartition,

Derniers rapports

[Cette fois c'est différent L'or est en déclin](#) [Les valorisations – moins élevées que vous le pensez](#) [Mouvements d'argent](#) [Valeurs cycliques](#) [Une autre fausse alerte inflationniste](#) [Intérêt grandissant pour les marchés émergents](#) [Leçons à tirer de 2020](#) [Le palmarès de 2020](#)

[Inscrivez-vous ici pour recevoir](#)

[L'État du marché](#) par courriel chaque semaine.

sous le coup de l'émotion. Alors pourquoi le portefeuille traditionnel 60/40 s'attire-t-il autant de mépris depuis quelque temps? Nous pensons qu'il y a deux raisons : les rendements prévisionnels et les corrélations.

Ce que les obligations peuvent offrir – rendements prévisionnels

Essayer de prévoir les rendements du marché est une entreprise hasardeuse, c'est le moins qu'on puisse dire. Par contre, le rendement des obligations est relativement plus facile à prévoir que celui des autres catégories d'actif. Si on exclut pour un instant les défaillances ou les changements dans la cote de crédit des entreprises, le rendement des obligations revient essentiellement au taux courant et aux changements dans les taux affichés. Évidemment, c'est justement le problème ces temps-ci, puisque les taux obligataires ont été très faibles après la récession provoquée par la pandémie et les rachats d'obligations par les gouvernements à l'échelle mondiale. Les prévisions de rendement étaient très faibles, voire négatives. Au cours des six derniers mois, les taux et les perspectives inflationnistes ont augmenté, ce qui a exercé des pressions à la baisse sur le rendement des obligations. Depuis le début de l'année, les obligations canadiennes ont fléchi d'environ 6 %. Ce n'est pas une très bonne nouvelle pour la composante de votre portefeuille censée offrir de la stabilité.

Il y a cependant un bon côté. Contrairement aux actions et à de nombreuses autres catégories d'actif, une baisse des prix attribuable à une hausse des taux augmente naturellement le rendement attendu des obligations. C'est parce que les taux sont maintenant plus élevés. Une mauvaise nouvelle pour les obligations aujourd'hui est une bonne nouvelle pour plus tard. Par exemple, la solide performance des obligations durant la première moitié de 2020 jusqu'à l'été (7,4 %) annonçait les mauvaises nouvelles auxquelles nous avons été confrontés dernièrement.

Même si nous ne sommes pas de ceux qui affirment que le mouvement haussier à court terme des taux est terminé ([voir le dernier numéro de Stratégie des investisseurs ICI](#)), ces taux plus élevés sont plus intéressants et le deviendront encore davantage. Mais n'oubliez pas, la plupart des placements en obligations visent avant tout à réduire la volatilité globale du portefeuille, ce qui nous amène à parler des corrélations.

Les corrélations sont devenues positives

Pour qu'un actif ou un placement soit une source de diversification lorsqu'il est ajouté à un portefeuille, la corrélation doit être inférieure à 1. Et plus la corrélation diminue (pour devenir idéalement négative), mieux c'est. Voilà qui pose un autre problème dernièrement pour la composante en obligations, étant donné que la corrélation entre les actions et les obligations est devenue positive (**figure 2**). La corrélation négative entre 2002 et 2015 a été une excellente période pour les obligations comme outil de diversification. La corrélation mobile est remontée à sa moyenne historique entre 2016 et 2019 et elle est devenue positive depuis 2020. Faut-il en conclure que les obligations ne sont pas un outil de diversification utile pour les portefeuilles dans le contexte actuel? Pas si vite.

La **figure 3** illustre les rendements mensuels des obligations et des actions canadiennes depuis 1950. Cela ressemble à un amas de points aléatoires dispersés à l'horizontale plutôt qu'à la verticale, n'est-ce pas? C'est parce que la variance des rendements mensuels est beaucoup plus grande pour les actions que pour les obligations. Fait important, le regroupement ne suit pas une diagonale qui part du coin inférieur gauche vers le coin supérieur

Figure 2 : Les corrélations entre les actions et les obligations sont devenues fortement positives

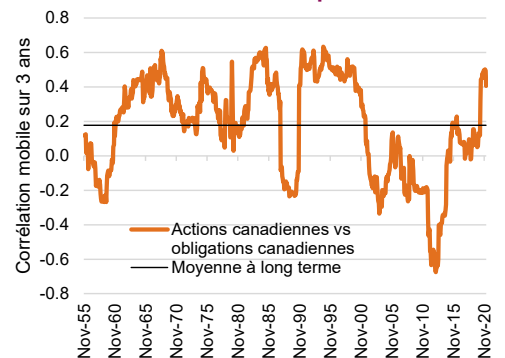


Figure 3 : Rendements mensuels des obligations et des actions depuis 1950

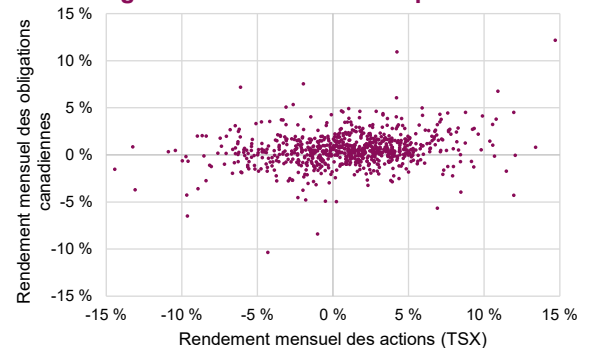
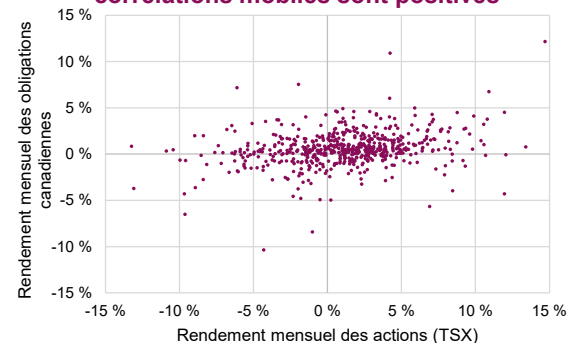


Figure 4 : Rendements mensuels des obligations et des actions lorsque les corrélations mobiles sont positives

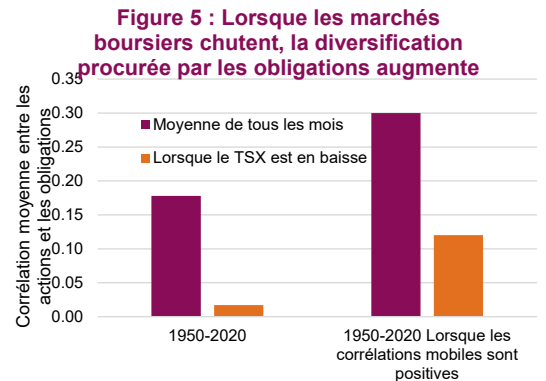


droit, ce qui représenterait un placement peu diversifié. La **figure 4** présente les mêmes données, mais seulement pour les mois où la corrélation mobile sur 3 ans entre les actions et les obligations a été positive. La distribution est similaire, ce qui signifie que les obligations offrent toujours un avantage en termes de diversification.

Plus important encore, durant les périodes où les actions et les obligations étaient positivement corrélées et où on pouvait douter de la diversification procurée par les obligations, **cette corrélation positive a faibli durant les mois où le marché boursier chutait**. C'est important, parce que ce sont les mois où on veut – et peut-être même où on a besoin – que les obligations soient une source de diversification (**figure 5**).

Conséquences pour les placements

Nous reconnaissons tout à fait qu'en ce moment les perspectives pour les obligations restent faibles étant donné que les taux sont appelés à augmenter encore. Cependant, après deux mois de cette tendance, les rendements prévisionnels des obligations commencent à augmenter. Pas assez pour qu'on se mette à s'emballer, mais ils s'améliorent quand même (nous tenons à maintenir une durée courte). Et même si nous encourageons les investisseurs à adopter différents outils de diversification pour gérer la volatilité, lorsque « vous savez quoi » se mettra à connaître des ratés, les obligations ont démontré dans le passé leur capacité d'offrir cette stabilité et ce, même dans des conditions où les taux ont tendance à augmenter.



Source : les graphiques sont la propriété de Bloomberg L.P. et de Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les personnes sont invitées à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière. Les services d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Services d'assurance Patrimoine Richardson Limitée en C.-B., en Alb., en Sask., au Man., dans les T.N.-O., en Ont., au Qc, au N.-B., en N.-É., à T.-N.-L. et à l'Î.-P.-É. PPI Partners assure le soutien administratif et la gestion des polices d'assurance. Les produits d'assurance ne sont pas couverts par le Fonds canadien de protection des épargnants.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.
Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.