Mise à jour sur les titres à revenu fixe
Traverser la volatilité des titres à revenu fixe

Par

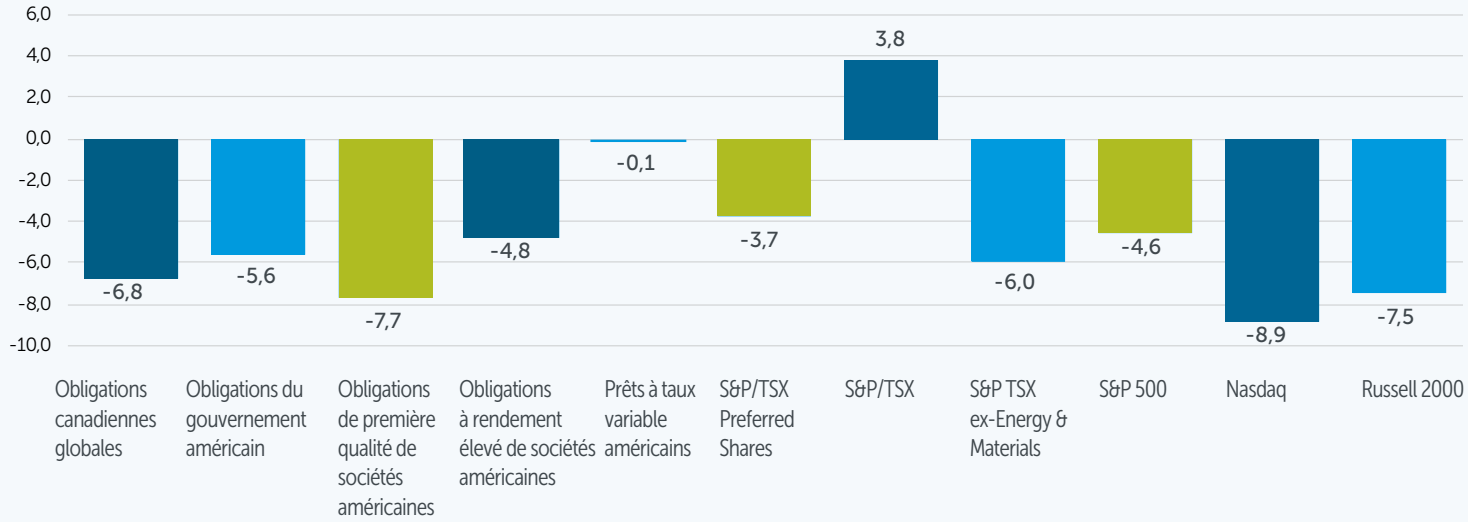
ALBERT NGO, MFE
Gestionnaire principal de portefeuille,
Titres à revenu fixe

IAN FUNG, CFA
Gestionnaire de portefeuille,
Titres à revenu fixe

Premier trimestre de 2022 : le trimestre le plus volatil sur les marchés de titres à revenu fixe depuis plus de 40 ans et un début d'année difficile pour presque tous les marchés

Nous avons discuté de l'importance du positionnement des portefeuilles de titres à revenu fixe afin d'atténuer le risque de hausses des taux d'intérêt il y a à peine trois mois[1]. Toutefois, nous avons jugé qu'il serait approprié de vous présenter une mise à jour étant donné que le premier trimestre de 2022 a été le trimestre le plus volatil pour les titres à revenu fixe depuis 1980. Lorsque nous analysons un ensemble de catégories d'actifs, outre le secteur de l'énergie et les prêts à taux variable, les investisseurs n'avaient nulle part où se réfugier, les marchés boursiers américains ayant connu leur troisième plus mauvais début d'année en plus de 20 ans, devant seulement la crise financière et la pandémie de COVID-19.

Rendements par catégorie d'actifs (%) – T1 2022



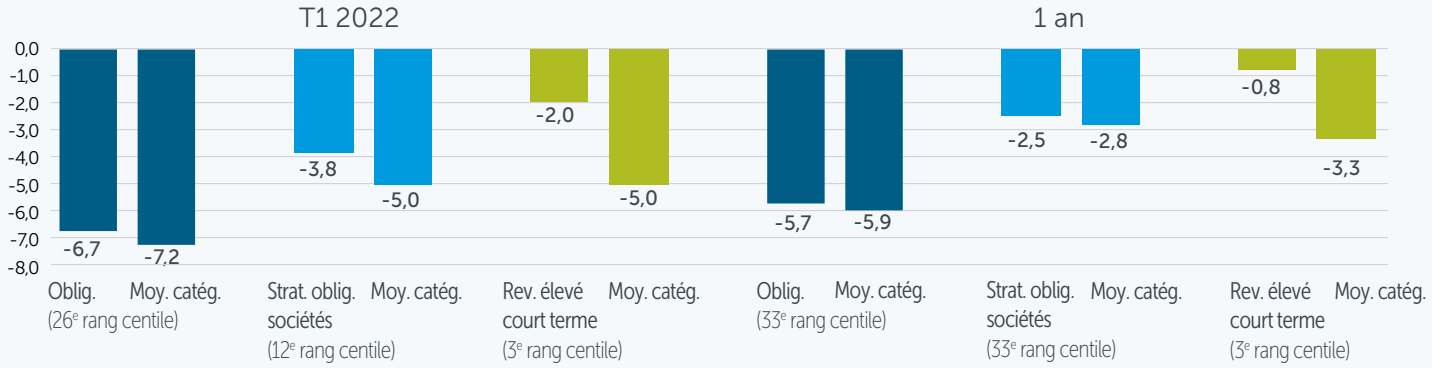
Source : Bloomberg, le 31 mars 2022

Depuis plusieurs mois, nous mettons en place les diverses stratégies dont nous avons préalablement discuté dans nos portefeuilles de titres à revenu fixe en réduisant la duration globale, en conservant les surpondérations dans la partie avant des courbes de rendement et en augmentant l'exposition aux obligations d'entreprises à faible duration et à taux variables. Ce positionnement a contribué à limiter les effets de la liquidation des obligations et particulièrement la faiblesse relative des obligations à plus long terme. Bien que nos fonds de titres à revenu fixe aient enregistré des rendements négatifs au cours de ce trimestre très difficile, notre positionnement nous a permis de préserver le capital par rapport à nos pairs.

[1] Une stratégie de répartition dynamique des actifs à revenu fixe pour l'ère de l'après-COVID-19 – Janvier 2022

Empire Vie MD

T1 2022 - Rendement des fonds de titres à revenu fixe de l'Empire Vie c. moyenne de la catégorie (%)



Source : Empire Vie et Morningstar Research Inc., le 31 mars 2022

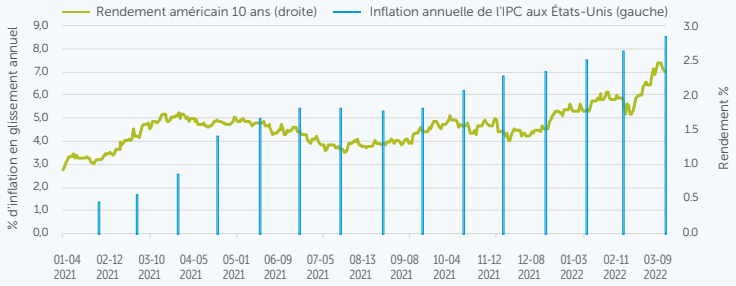
© 2022 Morningstar Research Inc. Tous droits réservés. Les données de la présente : (1) sont la propriété de Morningstar et/ou de ses fournisseurs de contenu; (2) ne peuvent être reproduites ni distribuées; et (3) ne sont pas réputées comme étant exactes, complètes ou à jour. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne seront tenus responsables de tout dommage ou de toute perte découlant de l'utilisation de ces données. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

Inflation latente : le principal facteur de volatilité des marchés de titres à revenu fixe

Quelle est la cause du pire début d'année pour les titres à revenu fixe en 40 ans? En bref, le principal facteur a été l'inflation latente et élevée, qui était absente depuis le début des années 1980. Cette période d'inflation prolongée s'explique par les mesures de relance monétaire et budgétaire sans précédent, une hausse de la demande des biens, alors que les consommateurs délaissent les services et, qu'au même moment, l'offre a diminué en raison de perturbations dans la chaîne d'approvisionnement, et les prix élevés des produits de base. Les évènements du début de 2022 enveniment les pressions inflationnistes : le conflit Russie-Ukraine a alimenté les prix déjà élevés des produits de base tandis que les récentes fermetures à Shanghai, en Chine, devraient prolonger et exacerber les problèmes dans la chaîne d'approvisionnement. De plus, nous observons une hausse des prix des loyers et des habitations ainsi que des salaires, qui ont tendance à être de nature plus structurelle.

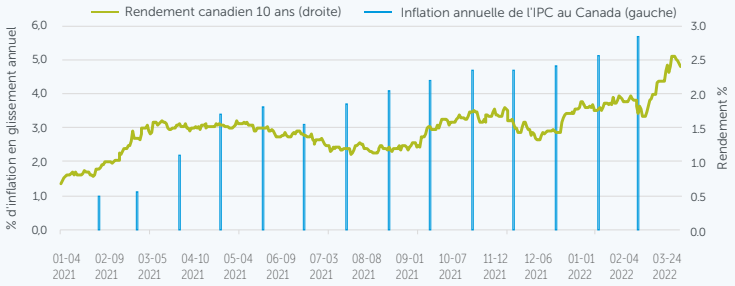
En réponse à l'inflation latente bien supérieure à la cible de 2 % des banques centrales comme la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) et la Banque du Canada (BdC), les banques centrales ont adopté des positions de plus en plus restrictives et concentré leurs efforts sur la lutte contre l'inflation. Au dernier trimestre, la Fed et la BdC ont pour la première fois depuis le début de la pandémie augmenté leurs taux d'intérêt lors de leur réunion respective et préparé le terrain en vue du resserrement de leur politique monétaire au moyen d'une combinaison de resserrement quantitatif et de nouvelles hausses des taux d'intérêt. De plus, la Fed a laissé entrevoir la possibilité de hausses plus importantes allant jusqu'à 50 points de base (au lieu des 25 points de base habituels) et déclaré vouloir resserrer sa politique au-delà du taux neutre, alors que la BdC a récemment augmenté le taux du financement à un jour au Canada de 50 points de base. Du fait de la position restrictive des banques centrales, les taux d'intérêt et les rendements obligataires ont augmenté et donné lieu à des rendements négatifs pour les titres à revenu fixe puisque des taux d'intérêt plus élevés signifient une baisse des prix des obligations évaluées à la valeur du marché.

Inflation américaine sur 12 mois et rendement des bons du Trésor américain à 10 ans (%)



Source : Bloomberg, le 31 mars 2022

Inflation canadienne sur 12 mois et rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans (%)

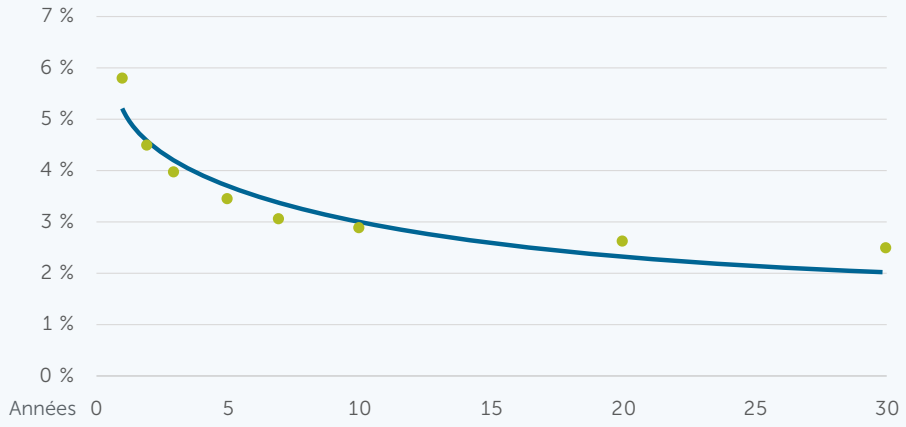


Nous sommes d'avis que l'inflation devrait être persistante, mais non permanente, bien que sa chronologie soit imprévisible

À court et à moyen terme, certains des facteurs d'inflation indiqués ci-dessus ont déjà commencé à se résorber. Les mesures de relance monétaire et budgétaire ont été réduites et continueront de l'être; la demande de biens durables comme les automobiles, les électroménagers et les ordinateurs a déjà chuté en raison de la transition des consommateurs vers les services; et des prix élevés entraînent une destruction de la demande et une baisse de la confiance des consommateurs. Entre-temps, les autres facteurs d'inflation nécessiteront plus de temps : les goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement se résorbent plus lentement; les prix des produits de base, les loyers et les salaires sont de nature cyclique et connaissent des cycles d'expansion et de contraction. À plus long terme, les forces qui ont par le passé exercé une pression sur l'inflation, comme le vieillissement de la population et les technologies, sont toujours d'actualité.

En résumé, nous ne croyons pas que l'inflation se maintiendra à ces niveaux élevés à long terme. Bien que les attentes du marché ne prédisent jamais parfaitement les résultats futurs, ils nous offrent à tout le moins une indication approximative de l'atténuation potentielle de l'inflation à l'avenir.

Courbe de l'inflation prévue aux États-Unis, le 31 mars 2022



Source : Bloomberg, le 31 mars 2022

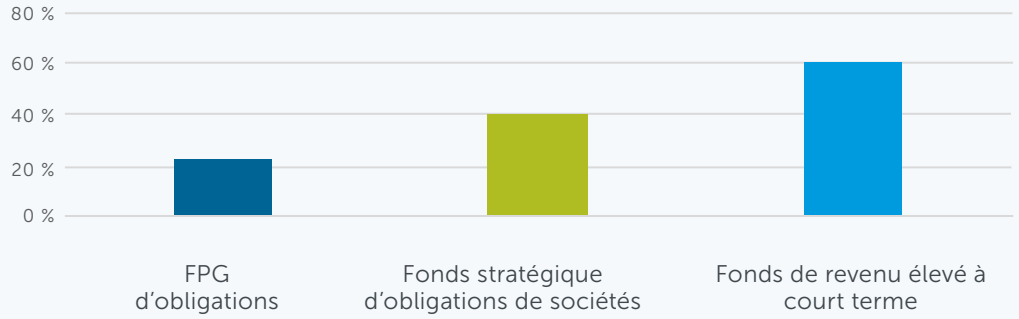
Inflation prévue = rendements des bons du Trésor américain – rendement des titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS)

Les effets de l'inflation, notre perspective concernant les titres à revenu fixe, notre positionnement et l'importance des titres à revenu fixe

Quelles que soient les perspectives à moyen et à long terme en matière d'inflation, les publications de données économiques à venir ainsi que les discours et les politiques des banques centrales devaient contrôler les fluctuations des taux d'intérêt et des prix des obligations à court et à moyen terme, et alimenter une volatilité accrue des placements à revenu fixe. Néanmoins, il est important de se souvenir que le vent contraire de l'inflation sur les titres à revenu fixe ne devrait pas être permanent et que les marchés n'évoluent pas en ligne droite, ce qui offrira aux investisseurs à long terme de nouvelles occasions.

La volatilité des taux d'intérêt continuera d'entraîner une baisse des prix des obligations et une hausse des rendements, augmentant de ce fait l'occasion de rendement total dans les titres à revenu fixe pour les investisseurs qui déploient du nouveau capital. Nous constatons déjà certains des rendements les plus élevés sur les obligations à court terme de première qualité de sociétés depuis la crise financière (rendement de près de 3 % pour les obligations de sociétés de première qualité et de 5 % pour les obligations de sociétés notées BB). À titre de rappel, près de la totalité des obligations de sociétés arrivent à échéance à 100 cents par dollar (les taux de défaut annuels historiques pour les obligations de sociétés de première qualité et pour les obligations de sociétés à rendement élevé sont respectivement de moins de 1 % et de 4 %). À court et à moyen terme, nous pouvons déployer autant le nouveau capital que le produit des obligations que nous détenons et qui arrivent à échéance ou qui sont rachetées dans ces occasions à rendement plus élevé.

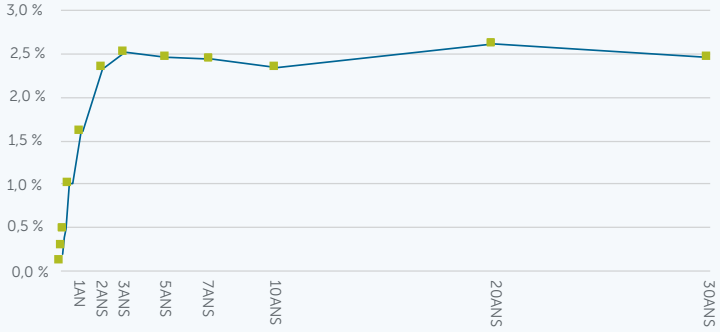
Pourcentage (%) de l'actif des fonds de titres à revenu fixe de l'Empire Vie dont les titres viendront à échéance ou seront rachetés dans les deux prochaines années



Source : Placements Empire Vie, le 31 mars 2022

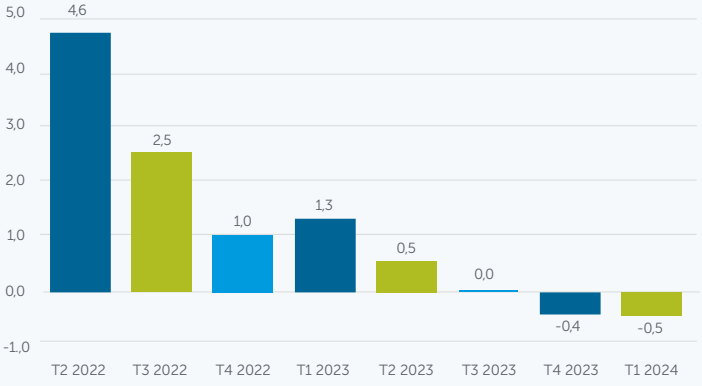
Lorsque nous considérons la situation à long terme, nous avons la conviction que nos placements à revenu fixe, y compris nos obligations à plus long terme, recouvreront pleinement leur valeur. De plus, divers points de données semblent indiquer que des hausses des taux d'intérêt sont improbables à long terme. Les courbes de rendement et les attentes d'augmentation des taux des banques centrales nous semblent être un contexte favorable pour les titres à revenu fixe à long terme. Divers segments de la courbe de rendement sont inversés, et le marché prévoit des baisses de taux à la fin de 2023 possiblement en raison d'un ensemble de facteurs, soit la baisse des attentes en matière d'inflation, des inquiétudes liées à un ralentissement économique et un resserrement possiblement trop vigoureux des banques centrales à court terme.

Courbe de rendement des titres du Trésor américain, le 31 mars 2022



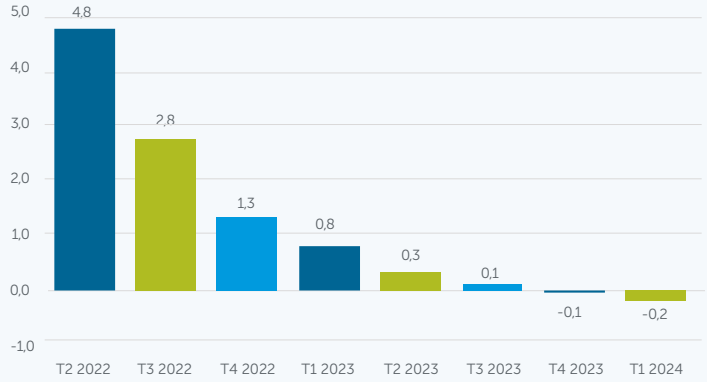
Source : Bloomberg, le 31 mars 2022

Hausses/baisses de 25 points de base par la Fed par trimestre



Source : Bloomberg, le 31 mars 2022

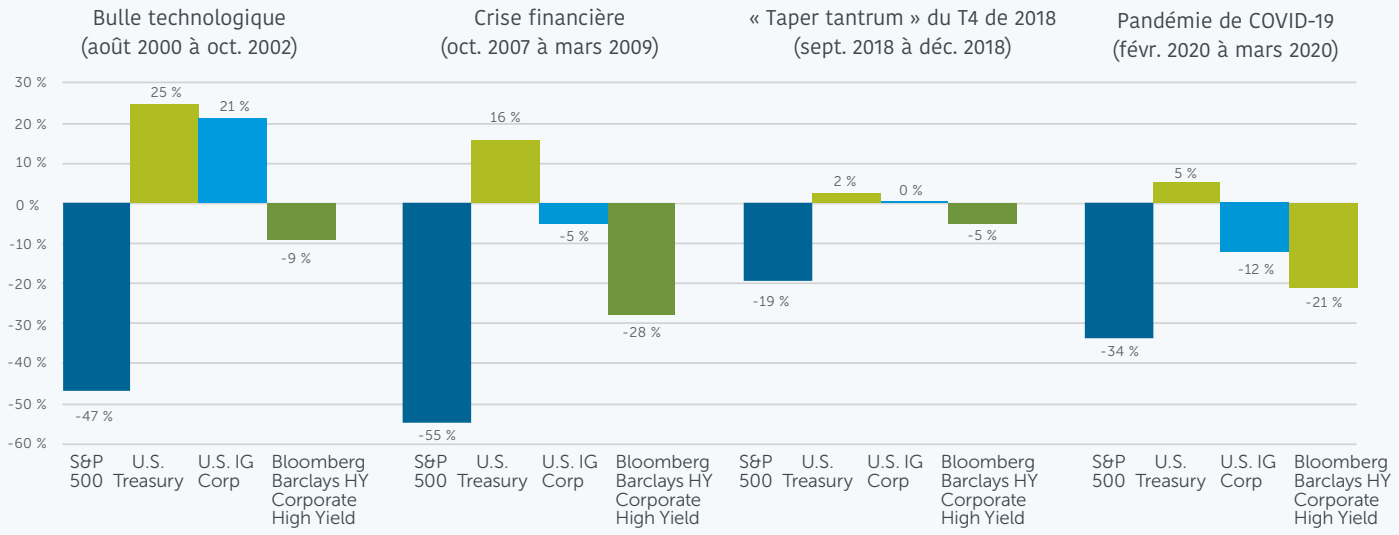
Hausses/baisses de 25 points de base par la BdC par trimestre



Source : Bloomberg, le 31 mars 2022

Rappelons que les titres à revenu fixe peuvent préserver le capital tant de façon relative qu'absolue par rapport aux positons en actions d'un investisseur en période de perturbations des marchés et d'évènements imprévus.

Rendements des actions et des titres à revenu fixe américains en période de volatilité des marchés boursiers



Source : Bloomberg, le 31 mars 2022

Pour résumé, les marchés de titres à revenu fixe demeureront volatils à court et à moyen terme. Pendant cette période, nous continuerons d'investir les produits dans certains des rendements les plus élevés pour les obligations à court terme de qualité supérieure que nous avons observés depuis plus de 10 ans en vue d'atténuer la volatilité et d'accroître le rendement. À plus long terme, nous avons confiance en la valeur de redressement de nos placements à plus long terme et nous (en nous appuyant également sur les courbes de rendement inversées) voyons l'inflation et la hausse des taux d'intérêt ralentir pour éventuellement chuter, un facteur favorable aux titres à revenu fixe et un point d'inflexion pour investir dans les obligations à plus long terme. De plus, les courbes de rendement inversées pourraient indiquer un ralentissement de l'économie, qui, historiquement, a permis aux titres à revenu fixe de surpasser les marchés boursiers volatils. Malheureusement, il est impossible de savoir avec précision quand ce point d'inflexion des titres à revenu fixe aura lieu ou quand il y aura de la volatilité sur les marchés boursiers. Pour cette raison, nous souhaitons réitérer l'importance des titres à revenu fixe pour les investisseurs à long terme.

Cet article comprend de l'information prospective fondée sur le point de vue de Placements Empire Vie Inc. à la date indiquée et peut changer sans préavis. Cette information ne doit pas être considérée comme une recommandation d'acheter ou de vendre ni comme un avis en matière de placements ou des conseils fiscaux ou juridiques. L'information contenue dans le présent rapport a été obtenue auprès de sources tierces jugées fiables, mais la société ne peut en garantir l'exactitude. Placements Empire Vie Inc. et ses sociétés affiliées ne donnent aucune garantie ni ne font aucune représentation quant à l'utilisation ou aux résultats de l'utilisation de l'information contenue dans le présent document en matière d'exactitude, de précision, d'actualité, de fiabilité ou autres, et déclinent toute responsabilité en cas de perte ou de dommages découlant de son utilisation. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

Placements Empire Vie Inc., une filiale en propriété exclusive de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie, est le gestionnaire des fonds communs de placement Empire Vie et le gestionnaire de portefeuille des fonds distincts de l'Empire Vie. Les parts des fonds ne sont offertes que dans les provinces ou les territoires où elles pourraient être légalement mises en vente et seulement par les personnes autorisées à vendre de telles parts. Les placements dans les fonds communs de placement et les fonds distincts peuvent donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. **Tout montant affecté à un fonds distinct est placé aux risques du titulaire du contrat, et la valeur du placement peut augmenter ou diminuer.** La brochure documentaire du produit considéré décrit les principales caractéristiques de chaque contrat individuel à capital variable. Les polices de fonds distincts sont établies par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.

Veuillez visiter notre site Web au empire.ca/fondsderevenu pour en savoir davantage sur les produits de titres à revenu fixe de l'Empire Vie.

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

MD Marque déposée de **L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie**. Les polices sont établies par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.

L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie
259, rue King Est, Kingston ON K7L 3A8

Assurance et placements – Avec simplicité, rapidité et facilité[MD]
empire.ca info@empire.ca 1 877 548-1881

INV-3404-FR-04/22