

# Le risque d'inflation est toujours présent à court terme alors que les obligations présentent des rendements historiques attrayants après avoir connu la pire baisse de leur histoire

Par

**ALBERT NGO, MFE**

Gestionnaire principal de portefeuille, Titres à revenu fixe

**IAN FUNG, CFA**

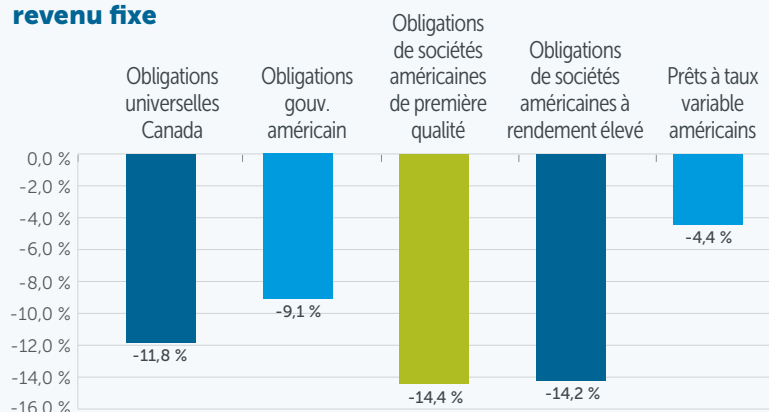
Gestionnaire de portefeuille, Titres à revenu fixe



**Les marchés obligataires ont enregistré leur pire baisse en plus de 40 ans, mais les fonds de titres à revenu fixe de l'Empire Vie ont obtenu un rendement supérieur, et nous croyons qu'ils restent bien positionnés pour le long terme.**

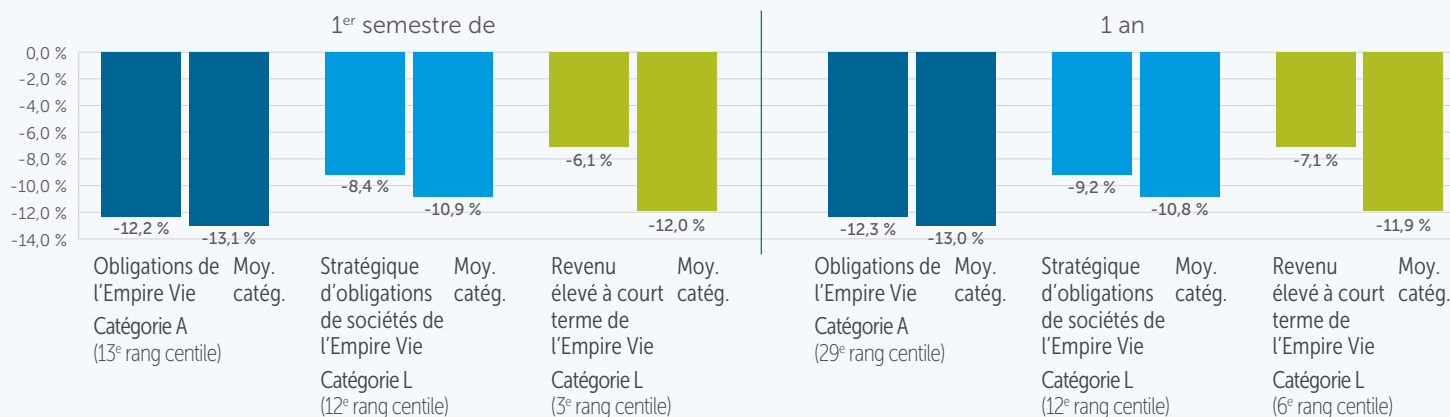
Les marchés obligataires ont connu une liquidation rapide au cours du premier semestre alors que les banques centrales ont vigoureusement augmenté leurs taux d'intérêt afin de combattre l'inflation la plus élevée depuis les années 1980 : les rendements des obligations ont alors augmenté sur l'ensemble de la courbe de rendement. Bien que nos mandats de titres à revenu fixe n'aient pas pu éviter les pertes dans ce contexte difficile sur les marchés boursiers, notre positionnement a contribué à préserver le capital par rapport à nos pairs. De plus, nous avons enregistré un rendement se classant dans le premier quartile ou presque pour le premier semestre de 2022 et sur une période mobile de 12 mois. Comme nous l'avons mentionné par le passé<sup>1</sup>, le fait de maintenir une durée relativement courte et de diversifier nos fonds au moyen d'une combinaison d'instruments à taux variable, d'actions privilégiées et d'obligations à rendement réel a été bénéfique pour nos fonds au cours de la dernière année.

## 1<sup>er</sup> semestre de 2022, rendements par secteur de titres à revenu fixe



Source : Bloomberg, le 30 juin 2022. Les obligations universelles Canada sont représentées par l'indice obligataire universel FTSE Canada, les obligations de sociétés américaines de première qualité sont représentées par l'indice Bloomberg US Corporate TR et les obligations de sociétés américaines à rendement élevé sont représentées par l'indice Bloomberg US Corporate High Yield TR.

## FPG de titres à revenu fixe de l'Empire Vie c. moyenne de la catégorie



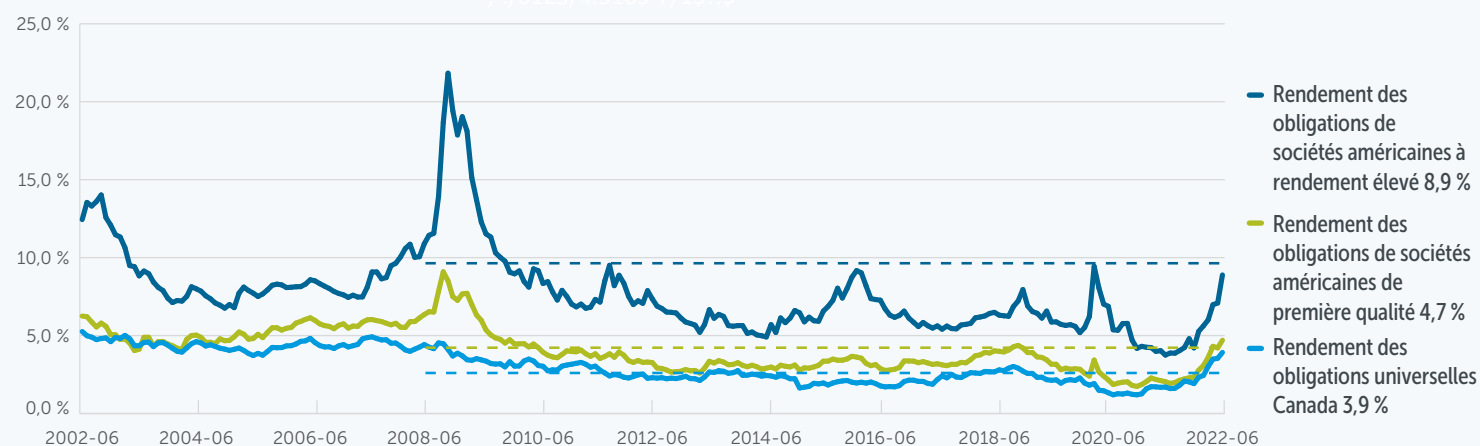
Source : Morningstar Research Inc., le 30 juin 2022

<sup>1</sup> « Une stratégie de répartition dynamique des actifs à revenu fixe pour l'ère de l'après-COVID-19 » (janvier 2022) et « Mise à jour sur les titres à revenu fixe - traverser la volatilité des titres à revenu fixe » (avril 2022).

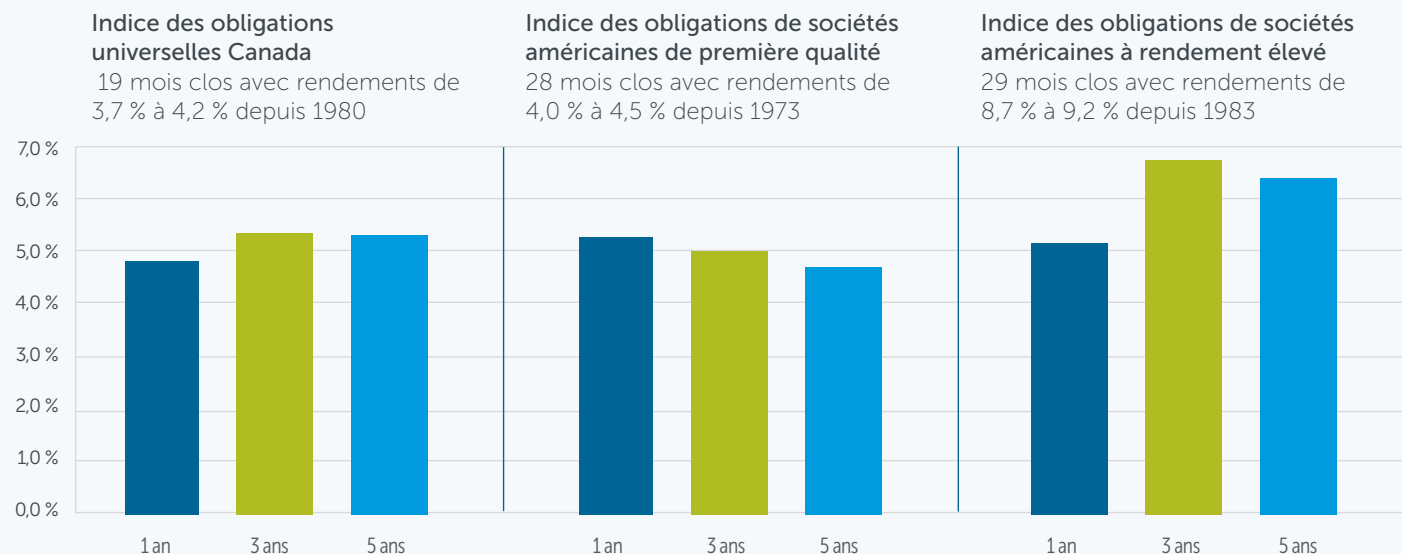
**Actuellement, les rendements obligataires sont à leur niveau le plus élevé depuis la grande crise financière, des niveaux qui ont longtemps été un point d'entrée attrayant pour les investisseurs à long terme. Cependant, l'inflation demeure le principal élément défavorable aux rendements des titres à revenu fixe à court terme.**

La conséquence naturelle de la liquidation du premier semestre est que les marchés obligataires présentent maintenant des rendements à des sommets cycliques ou à leurs niveaux les plus élevés depuis le début de la crise financière, selon le secteur des titres à revenu fixe. Par le passé, lorsque les rendements obligataires se sont situés dans la fourchette de 25 points de base des niveaux actuels, les rendements subséquents ont été solides. Par exemple, au cours de ses 42 ans d'existence, lorsque l'indice obligataire universel FTSE Canada a terminé le mois avec un rendement se situant entre 3,7 % et 4,2 % (plus ou moins 25 points de base des niveaux actuels), les rendements annualisés subséquents sur un an, trois ans et cinq ans ont été en moyenne de 4,8 %, 5,3 % et 5,3 %, respectivement. Les obligations de première qualité de sociétés et les obligations à rendement élevé aux États-Unis ont également généré de solides rendements par le passé lorsque les rendements des marchés se trouvaient dans les 25 points de base des niveaux d'aujourd'hui.

### Indices obligataires (rendements historiques)



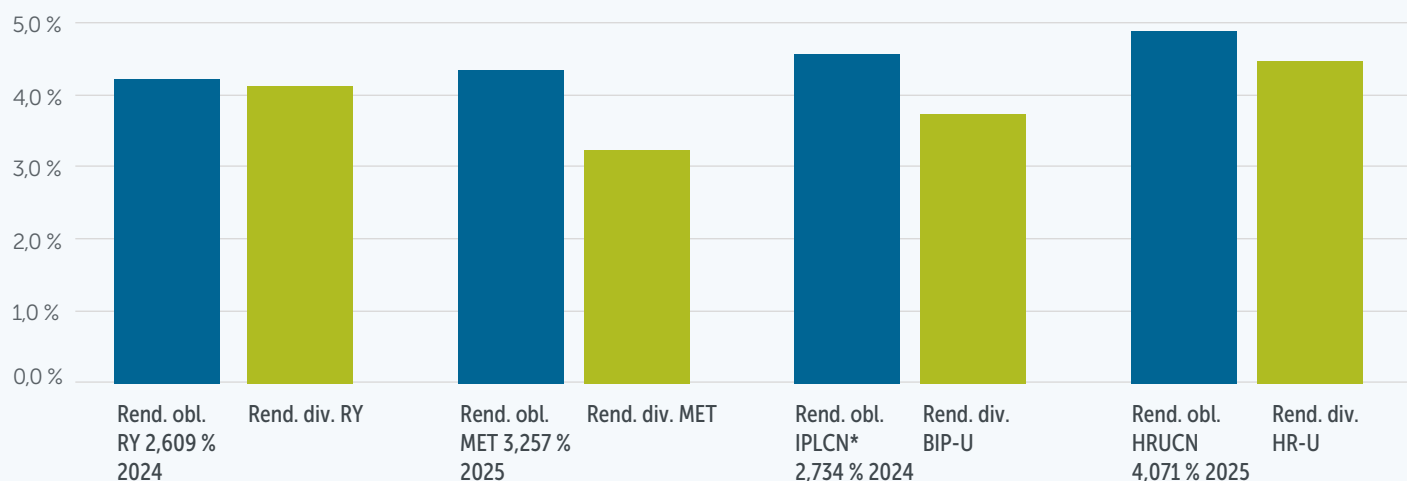
### Rendements prévus – rendements annualisés moyens prévus lorsque les rendements historiques étaient dans les 25 points de base des niveaux d'aujourd'hui



Source : Bloomberg, le 30 juin 2022; les obligations universelles Canada sont représentées par l'indice obligataire universel FTSE Canada, les obligations de sociétés américaines de première qualité sont représentées par l'indice Bloomberg US Corporate TR et les obligations de sociétés américaines à rendement élevé sont représentées par l'indice Bloomberg US Corporate High Yield TR.

En plus de représenter un point d'entrée attrayant d'un point de vue historique pour les obligations, les rendements obligataires actuels rendent à la fois les obligations d'État et les obligations de sociétés plus attrayantes aux yeux des investisseurs orientés vers le revenu qui ont compté sur les actions donnant droit à des dividendes. Dans le contexte de faibles taux d'intérêt que nous constatons depuis la grande crise financière, plusieurs investisseurs axés sur le revenu ont cherché des actions donnant droit à des dividendes pour obtenir un revenu, puisqu'elles offrent des rendements en dividendes relativement plus élevés par rapport à des rendements obligataires dérisoires. Cependant, dans un nombre croissant de cas, les obligations de sociétés à court terme offrent un rendement plus élevé que le rendement en dividendes des actions de la société émettrice. C'est le cas notamment pour la Banque Royale du Canada, MetLife Inc., Brookfield Infrastructure Partners et le Fonds de Placement Immobilier H&R. Nous sommes d'avis que les obligations qui offrent des rendements supérieurs, une volatilité moindre et une certitude plus élevée en matière de préservation du capital, comparativement aux actions ordinaires d'une entreprise, représentent une solution de rechange attrayante aux actions donnant droit à des dividendes pour les investisseurs axés sur le revenu.

### Exemple de moment où le rendement des obligations est supérieur à celui des actions



Source : Bloomberg, le 6 juillet 2022. \* Remarque : Brookfield Infrastructure Partners (BIP) a fait l'acquisition de Inter Pipeline (IPLCN).

### L'inflation demeure un risque persistant pour le rendement des titres à revenu fixe

Bien que les obligations présentent des rendements attrayants sur le marché actuel, le risque principal pour les rendements des titres à revenu fixe à court terme, comme nous l'avons précédemment remarqué, est l'inflation. Nous avons discuté récemment de notre point de vue sur l'inflation<sup>2</sup>, mais pour résumer, nous ne croyons pas que l'inflation élevée sera permanente. Les mesures de relance monétaires et budgétaires diminuent et continueront de diminuer, tandis que la baisse de la demande en biens durables et en biens de consommation se poursuivra, les consommateurs se tournant vers la consommation de services. Ultiment, les prix élevés entraîneront une baisse de la confiance des investisseurs et une destruction de la demande. Les stocks se sont accumulés, tant en raison de l'abandon du système de gestion des stocks « juste à temps » au profit du système « juste au cas » en raison des blocages dans la chaîne d'approvisionnement, et de la transition des dépenses des consommateurs des biens vers les services, ce qui entraînera une baisse des prix.

Bien que nous croyons que cette inflation ne soit pas permanente, elle est persistante et généralisée. En conséquence, les banques centrales partout dans le monde maintiennent leurs positions restrictives et resserrent les politiques monétaires afin de lutter contre l'inflation, même si les économies continuent de montrer des signes de ralentissement. Les sondages sur la confiance des investisseurs tendent vers le bas, avec le sondage sur la confiance des consommateurs de l'Université du Michigan affichant sa lecture la plus faible depuis la création de la série en 1978. Les sondages sur les entreprises et les activités manufacturières laissent entrevoir une incertitude accrue et un ralentissement des activités. Les données économiques sur le logement, les ventes au détail ainsi que le chômage commencent à présenter des signes de ralentissement. En tenant compte de ces données, nous commençons à positionner les portefeuilles en perspective d'un ralentissement possible de l'économie, un scénario qui pourrait mener les banques centrales à alléger leurs hausses des taux d'intérêt vigoureuses plus tôt que prévu.

<sup>2</sup> « Mise à jour sur les titres à revenu fixe – traverser la volatilité des titres à revenu fixe » (avril 2022).

## Les fonds de titres à revenu fixe de l'Empire Vie produisent des rendements de valeur proportionnelle à ceux des principaux indices mentionnés ci-dessus sans prendre de risque indu et demeurent positionnés pour profiter des occasions futures.

En raison du positionnement et du profil de gestion du risque de nos mandats de titres à revenu fixe, les fonds de l'Empire Vie procurent des rendements attrayants ainsi qu'une exposition aux risques d'intérêt (duration) et de crédit relativement prudente. De plus, un pourcentage important des portefeuilles arrivera à échéance ou sera reconverti en liquidités au cours des deux prochaines années, ce qui nous permettra de déployer des liquidités dans les occasions qui se présenteront sur le marché à ce moment-là.

### Détails des fonds de titres à revenu fixe par rapport aux indices

	Rendement (%)	Duration (années)	Notation de crédit moyenne	% arrivant à échéance dans les deux prochaines années
FPG d'obligations de l'Empire Vie	4,4	6,6	A	24 %
Indice obligataire universel Canada	3,8	7,2	AA	18 %
FPG stratégique d'obligations de sociétés de l'Empire Vie	5,9	3,5	BBB-	27 %
Indice des obligations de sociétés américaines de première qualité	4,7	7,5	BBB+	10 %
FPG de revenu élevé à court terme de l'Empire Vie	6,3	2,3	BB+	41 %
Indice des obligations de sociétés américaines à rendement élevé	8,9	4,6	B+	5 %

Source : FTSE, Bloomberg et l'Empire Vie, le 30 juin 2022.

Du point de vue de la duration, notre positionnement relativement plus court a protégé et continuera de protéger les portefeuilles du risque potentiel d'une période prolongée d'inflation élevée et de hausses des taux d'intérêt.

La volatilité devrait se maintenir sur les marchés de titres à revenu fixe; donc, en majeure partie, nous continuerons d'investir du capital dans une combinaison d'obligations de sociétés à court terme de qualité plus élevée, de première qualité et notées BB, d'obligations à taux variable et d'actions privilégiées afin d'atténuer la volatilité et d'accroître le rendement. À l'heure actuelle, les obligations de sociétés à court terme sont particulièrement attrayantes, en raison de leurs rendements parmi les plus élevés depuis dix ans. Compte tenu de la platitude des courbes de rendement, nous avons moins intérêt à prolonger les obligations de sociétés à plus longue échéance ou à en acheter.

Malgré notre positionnement de duration globale relativement court, nous souhaitons maintenir une diversification en raison des perspectives économiques plus faibles. Ainsi, lorsque les rendements des obligations d'État ont augmenté et sont devenus plus attrayants au cours des derniers mois, nous avons commencé à ajouter de façon opportune des obligations d'État à plus longue duration, qui offrent généralement de meilleurs rendements en contexte de récession ou d'aversion des marchés pour le risque.

Du point de vue du risque de crédit, les écarts se sont accentués et les valorisations sont devenues moins élevées. Toutefois, nous sommes conscients de la dégradation des conditions économiques et avons réorienté nos allocations vers des émissions de qualité supérieure au sein des portefeuilles et avons progressé dans le spectre de la qualité du crédit. À plus long terme, nous avons toujours confiance en la qualité de crédit globale et en la valeur de redressement de nos placements à plus long terme. Au moment où les écarts s'accroissent – et les valorisations deviennent encore moins chères – nous chercherons à investir plus de capital dans le crédit (obligations de sociétés à plus court terme et/ou à plus long terme). Entre-temps, nous pouvons obtenir des rendements attrayants en investissant dans des obligations de sociétés de grande qualité notées BB ou plus.

L'équipe de placements de l'Empire Vie est toujours prête à repositionner les portefeuilles, quel que soit le contexte économique, aidant ainsi les investisseurs à voir au-delà de la volatilité des marchés et à se concentrer sur leurs objectifs financiers 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 document 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 de justesse, de précision, d'actualité, de fiabilité ou autres, et décline 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 unités ou parts des fonds ne sont disponibles que dans les juridictions où elles pourraient être légalement mises en vente et seulement par les personnes autorisées à vendre de telles unités ou 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.



**Veillez visiter notre site Web au [empire.ca/fondsderevenu](http://empire.ca/fondsderevenu) pour en savoir davantage sur les produits de titres à revenu fixe de l'Empire Vie.**

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

<sup>MD</sup> 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<sup>MD</sup>**  
[empire.ca](http://empire.ca) [info@empire.ca](mailto:info@empire.ca) 1 877 548-1881

INV-3494-FR-07/22

