

Au-delà des obligations souveraines

Une stratégie porteuse de rendements, prudente et adaptée au marché et au contexte économique actuels

Octobre 2023

Jason Parker, CFA, FCSI, MA, MEd
Vice-président, revenu fixe

Giampiero D'Agnillo, CFA
Vice-président, Gestionnaire de portefeuille, Obligations corporatives

David Caron, M.Sc., CPA, CFA
Directeur sénior, gestionnaire de portefeuilles, actions nord-américaines

Pour faire suite à notre article de mars 2023 intitulé « Les taux plus élevés ramènent les investisseurs vers les titres à revenu fixe », nous vous proposons une analyse de différentes classes d'actifs qui offrent un rendement supérieur à celui des obligations souveraines : les obligations de sociétés de catégorie investissement et à haut rendement, les actions privilégiées et les obligations de sociétés des marchés émergents (ME). Soulignons que cette analyse doit être lue à la lumière du cycle économique actuel dans le but de trouver les instruments qui sont les mieux adaptés au risque et à la situation financière de chaque investisseur. Nous croyons que les investisseurs ont intérêt à rehausser la qualité du crédit de leurs portefeuilles, compte tenu du rendement élevé des obligations souveraines, du resserrement des écarts de crédit et de notre conviction que le ralentissement de la conjoncture économique continuera à peser sur la rentabilité des sociétés et, par extension, sur les profils de crédit.

Un contexte économique qui incite à la prudence

Comme nous l'avions prédit dans notre article de mars 2023, les obligations du gouvernement du Canada à 10 ans ont atteint leur sommet de 2022, qui était de 3,6 %, au cours de l'été 2023. Elles ont même atteint 3,8 % pour une courte période à la fin du mois d'août. Les taux obligataires au Canada ont été (et sont toujours) influencés par les craintes relatives à l'inflation domestique, mais cette fois, ils étaient davantage touchés par l'humeur négative entourant les nouvelles pressions inflationnistes aux États-Unis, ainsi que par la fermeté de la Réserve fédérale américaine (Fed) à l'égard de son taux directeur et l'offre importante de bons du Trésor, attribuable à l'augmentation des déficits budgétaires.

Aux problèmes de taux d'intérêt et de finances publiques des États-Unis s'ajoutent le resserrement quantitatif en cours des deux côtés de la frontière, ainsi que la diminution de la demande internationale pour les obligations américaines, découlant du rapatriement de fonds vers des pays où les taux sont devenus attrayants (p. ex. le Japon), et de l'évolution de la balance commerciale de la Chine avec les États-Unis.

Taux des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans – 2018 à 2023

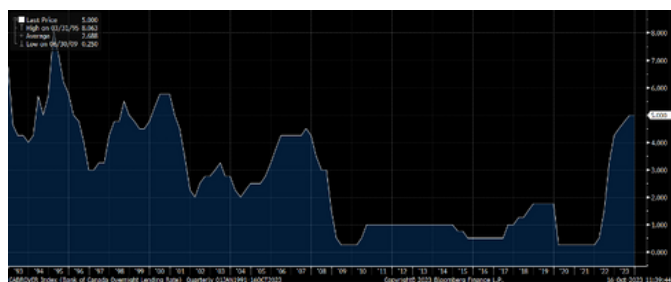


Source: Bloomberg

En outre, un nombre croissant d'intervenants avançaient cet été que les États-Unis éviteraient un ralentissement économique, compte tenu de la persistance des dépenses de consommation et de la vigueur du marché du travail. Résultat : les marchés s'attendent à ce que les baisses de taux de la Fed se poursuivent jusqu'à l'été prochain, et les prix sur la courbe ont évolué en conséquence. C'est particulièrement le cas pour les obligations à rendement réel à 10 ans, qui ont remonté. Bref, du mois de juin au début de septembre, les taux des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans ont augmenté d'environ 15 pdb pour atteindre 3,55 %, tandis que les bons du Trésor à 10 ans ont gagné 50 pdb pour atteindre 4,10 %.

Cela dit, des signes de faiblesse économique en Europe et aux États-Unis viennent de surgir et dressent aux investisseurs un constat de plus en plus probable : le vaste resserrement des conditions monétaires en Europe et en Amérique du Nord des deux dernières années pourrait provoquer un ralentissement important des deux côtés de l'Atlantique. Même la Chine, pilier traditionnel de la croissance économique mondiale, doit composer avec ses propres difficultés : problèmes persistants dans le secteur de l'aménagement immobilier; effets négatifs de la délocalisation, notamment vers des pays amis, sur le commerce international; et faiblesse de la demande intérieure.

Taux du financement à un jour de la Banque du Canada – 1991 à 2023



Source: Bloomberg

Cela dit, nous croyons que les politiques monétaires au Canada et aux États-Unis demeureront restrictives dans un avenir prévisible. En effet, des deux côtés de la frontière, les responsables des banques centrales sont catégoriques : leur priorité numéro un est de maîtriser l'inflation. Nous croyons que la fermeté continue des politiques sur les taux entraînera inévitablement un nouveau ralentissement économique en Amérique du Nord et, très probablement, l'apparition d'un contexte de récession dès le premier semestre de 2024.

Améliorer la qualité du crédit dans les obligations de sociétés de catégorie investissement

Comme nous prévoyons un ralentissement de l'activité économique en Amérique du Nord, nous recommandons aux investisseurs de rehausser la qualité du crédit au sein de leurs portefeuilles. De plus, nous croyons que jumeler les taux élevés des obligations souveraines avec les écarts des obligations de sociétés au bas de leur fourchette historique permet de créer les conditions idéales pour rehausser la qualité du crédit tout en profitant de la baisse imminente des taux des obligations souveraines, et ce, sans trop renoncer à la valorisation actuelle des écarts. Par conséquent, les investisseurs auraient intérêt à augmenter leur exposition aux obligations de sociétés de catégorie investissement, compte tenu de leur qualité supérieure, et de réduire leur positionnement en obligations de sociétés à haut rendement, en actions privilégiées et en dette souveraine des ME.

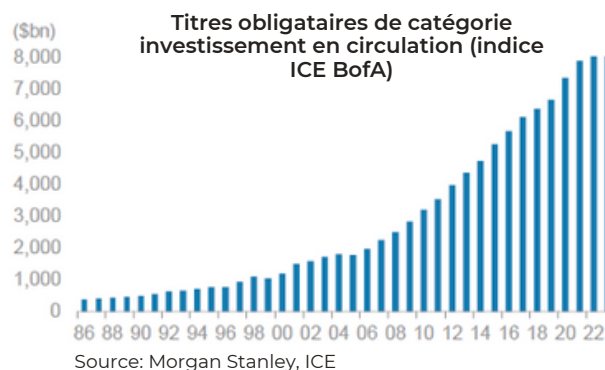
Cette stratégie ne repose pas simplement sur les valorisations. En fait, nous croyons que le resserrement des conditions de crédit, jumelé aux politiques monétaires restrictives des banques centrales, freinera la rentabilité des sociétés et augmentera le nombre de faillites dans l'immobilier commercial et à rendement élevé, tout particulièrement aux États-Unis. Et si le ralentissement économique attendu s'avère propice aux taux des obligations souveraines en Amérique du Nord, les écarts entre les obligations de sociétés de catégorie investissement et à haut rendement, les actions privilégiées et les obligations de sociétés des ME devraient s'affaiblir au cours des prochains mois, selon le degré de ralentissement économique. De plus, nous croyons que la fragilisation des conditions économiques en Amérique du Nord et en Chine accentuera la sensibilité des obligations de sociétés des ME aux taux de change et à l'inflation.

Obligations de sociétés de catégorie investissement : mise en contexte

Question de rassurer les adeptes des titres obligataires, rappelons que les marchés du crédit sont essentiels au bon fonctionnement de l'économie et que les banques centrales surveillent en permanence les signes vitaux du marché du crédit. Pensons notamment aux mesures extraordinaires adoptées par la Fed et d'autres banques centrales pendant la crise financière mondiale et, plus récemment, au plus fort de la pandémie, telles que les achats d'obligations de sociétés par l'intermédiaire des facilités de crédit aux entreprises des marchés primaire et secondaire.

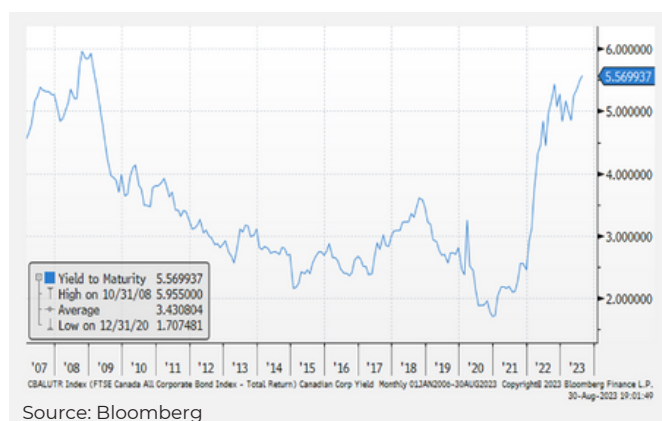
De tous les marchés du crédit au monde, celui des États-Unis est le plus vaste et le plus efficient, ce qui en fait un baromètre de la santé des marchés du crédit dans d'autres économies développées. Selon un rapport récent de Bank of America, la taille du marché américain des obligations de catégorie investissement est estimée à 9 700 G\$ US en obligations au comptant et à 480 G\$ US en dérivés de crédit.

Ces montants se composent de titres d'émetteurs nationaux et étrangers vendus aux États-Unis et qui ont obtenu une note de BBB- ou mieux des agences de notation (Moody's, Standard & Poor's). Le graphique ci-dessous illustre la croissance du marché américain des titres à taux fixe de catégorie investissement depuis le milieu des années 1980 :



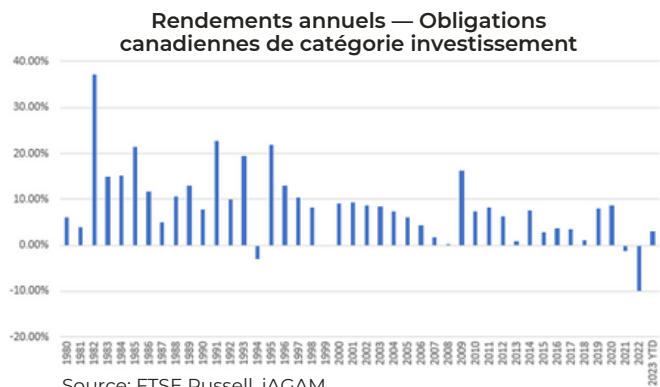
Au Canada, le marché des titres obligataires de catégorie investissement est beaucoup plus petit. Au deuxième trimestre de 2023, la taille totale du marché canadien des titres obligataires (émetteurs nationaux et étrangers) était estimée à un peu plus de 500 G\$ CA. C'est loin du total pour les États-Unis, mais au cours des 20 dernières années, le marché canadien des titres obligataires de catégorie investissement a fait des pas de géant. En effet, le nombre d'émetteurs (nationaux et étrangers) a augmenté, et la représentation sectorielle s'est élargie, puisque les émetteurs sont de plus en plus nombreux à recourir à la dette bancaire pour accéder aux marchés des capitaux d'emprunt.

En plus de dix ans, les taux de la catégorie investissement n'auront jamais été aussi intéressants (voir le graphique ci-dessous). Deux facteurs expliquent ce phénomène : la montée des taux des obligations d'État et l'élargissement des écarts de crédit.



Après avoir enregistré des rendements annuels décevants en 2022, les titres de catégorie investissement jouissent désormais d'un potentiel de rendements plus élevé, puisque les taux des obligations d'État ont été rajustés à la baisse et que les écarts de crédit se sont élargis dans l'attente d'un assouplissement monétaire. Nous croyons qu'en raison de leur qualité supérieure et de leurs écarts plus importants, les titres obligataires canadiens sont plus intéressants que leurs homologues américains.

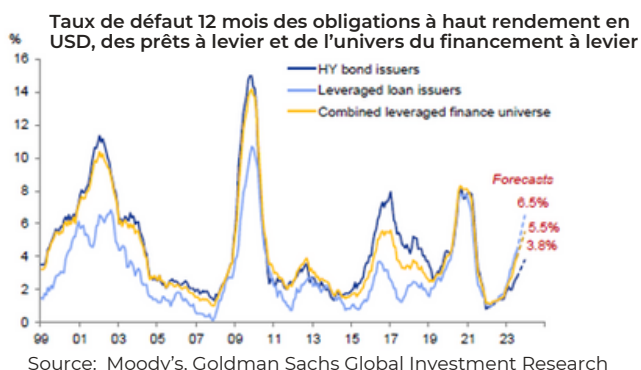
Ainsi, ils sont tout indiqués pour les investisseurs en titres à revenu fixe qui voudraient augmenter leur rendement en revenu, compte tenu des incertitudes économiques à venir.



Les arguments en faveur des titres de catégorie investissement

Exclusion faite des événements récents qui ont touché les banques régionales américaines, les défauts de paiement chez les émetteurs de catégorie investissement ont été relativement rares – même en période de turbulences. Pour la période de 1920 à 2022, le taux de défaillance annuel moyen pondéré des émetteurs de qualité supérieure n'était que de 0,14 %. Si l'on tient compte d'un taux de recouvrement historique de 40 %, les pertes liées aux défauts de paiement sont encore plus faibles. Depuis 1983, la perte annuelle moyenne liée aux défauts de paiement pour les titres de qualité supérieure était de 5 pdb. Cela ne représente qu'une infime partie de la médiane historique de revenu d'écart, qui est de 133 pdb.

Rappelons toutefois qu'un ralentissement économique, selon sa gravité, exercera une pression croissante sur les bilans des émetteurs et nuira à leur qualité de crédit. Compte tenu de ce risque croissant, nous croyons en l'importance de réduire le bêta en rehaussant la qualité des portefeuilles de crédit. Chez les émetteurs à fort effet de levier sur le marché des titres à haut rendement, les indicateurs se détériorent (mais ils n'ont jamais été aussi positifs). En règle générale, les taux de défaillance historiques des émetteurs de catégorie spéculative sont nettement supérieurs à ceux de la catégorie investissement. Par conséquent, les adeptes des titres à haut rendement doivent se demander si leurs taux sont suffisants pour compenser les défauts, déduction faite des recouvrements potentiels en cas de restructurations, de faillites ou d'autres événements semblables. Comme le montre le graphique ci-dessous, le taux de défaillance des émetteurs de qualité spéculative devrait augmenter jusqu'à la fin de l'année. Voilà qui devrait donner du fil à retordre au marché des titres à haut rendement.



Compte tenu des taux de défaillance et de recouvrement attendus, les taux nets des obligations à haut rendement ne peuvent tout simplement pas rivaliser avec ceux des obligations de catégorie investissement.

Un autre facteur à considérer est le ratio historique entre les taux des titres à haut rendement et ceux de catégorie investissement. Présentement, il se situe à des creux jamais vus depuis la crise financière mondiale, ce qui confirme que dans l'ensemble, les taux des émetteurs à fort effet de levier n'offrent pas une marge de manœuvre suffisante par rapport aux émetteurs de meilleure qualité qui n'ont pratiquement jamais fait défaut. Nous croyons qu'à ce stade du cycle, les rendements ajustés au risque des titres de catégorie investissement sont beaucoup plus intéressants que ceux des titres à haut rendement.

Ratio haut rendement et catégorie investissement

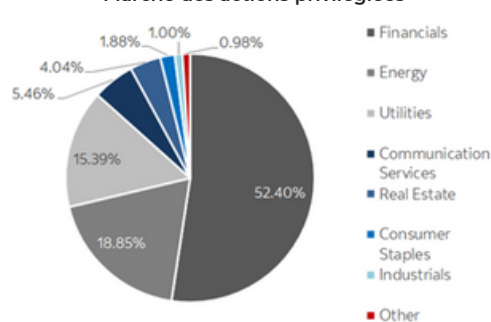


Caractéristiques des actions privilégiées

Les actions privilégiées sont des titres de participation qui présentent des caractéristiques qui correspondent à la fois aux actions et aux obligations. En règle générale, elles versent un dividende fixe, habituellement plus élevé que celui des actions ordinaires. De plus, elles occupent un rang supérieur à celui des actions ordinaires en ce qui concerne le versement des dividendes et la distribution des actifs en cas de faillite.

Par rapport à celui des actions ordinaires et autres, le marché canadien des actions privilégiées est relativement petit, mais n'en demeure pas moins important pour les investisseurs à la recherche de revenu et de stabilité. Les principaux émetteurs d'actions privilégiées sont les institutions financières, les fournisseurs de services publics et les sociétés qui disposent de flux de trésorerie stables et qui souhaitent lever des capitaux sans avoir à s'endetter. Au Canada, la capitalisation du marché des actions privilégiées s'élève à 50 G\$ en date d'août 2023. À l'instar des actions ordinaires, les actions privilégiées se négocient en bourse, mais elles sont beaucoup moins liquides – une caractéristique qui peut être problématique pour les investisseurs devant négocier des volumes importants.

Marché des actions privilégiées



Au cours des dernières années, le marché canadien des actions privilégiées a connu des bouleversements liés à des changements aux lois et règlements fiscaux. En effet, le gouvernement fédéral a modifié le traitement fiscal des actions privilégiées, ce qui les rend moins attrayantes pour certains investisseurs comme les sociétés d'assurance vie. Le marché a par ailleurs connu un changement important en 2020, lorsque le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a conclu que les structures reposant sur des billets avec remboursement de capital à recours limité (billets ARL) répondaient à la définition d'autres éléments de fonds propres de catégorie 1 émis par les banques et les sociétés d'assurance vie, de dommages et hypothécaire. Par rapport aux émetteurs d'actions privilégiées, les émetteurs de billets ARL bénéficient d'un traitement fiscal plus avantageux. C'est pourquoi les institutions financières ont décidé d'émettre ces nouveaux billets et de racheter des actions privilégiées en circulation. Ces rachats totalisaient environ 10 G\$ en 2021 et 2022; compte tenu de la taille du marché, ils ont eu des retombées considérables. Toutefois, la persistance des incertitudes macroéconomiques a poussé le BSIF à exiger des banques un rehaussement des exigences minimales de fonds propres réglementaires. En raison de cette décision récente, il est peu probable que les banques canadiennes continuent de racheter ce type d'action.

Structures des actions privilégiées

Les actions privilégiées peuvent être structurées de plusieurs façons, mais les plus courantes sur le marché canadien sont les actions perpétuelles à taux fixe, les actions privilégiées à taux rajustés et les actions privilégiées à taux variable. L'un des risques les plus importants à comprendre en ce qui concerne les actions privilégiées est lié aux variations des taux d'intérêt. La valeur des actions privilégiées peut être affectée positivement ou négativement par une augmentation des taux d'intérêt, en fonction du type d'action privilégiée et de la variabilité potentielle des dividendes.



Source: Scotiabank

Actions privilégiées perpétuelles

Comme leur nom l'indique, les émissions versent un dividende fixe tant et aussi longtemps que les actions sont en circulation. Le dividende des actions privilégiées perpétuelles est généralement fixé à un taux spécifique indiqué dans le prospectus au moment de l'émission.

Actions privilégiées à taux rajustés

Ce type d'action privilégiée a un taux de dividende qui est redéfini à des intervalles prédéterminés, généralement tous les cinq ans. Le taux de dividende est généralement basé sur un taux de référence plus un écart ou un pourcentage fixe au-dessus de ce taux. La plupart des actions privilégiées à taux rajusté fixe ont pour référence l'obligation à 5 ans du gouvernement du Canada.

Lorsque la date de réinitialisation survient, le taux de dividende est réinitialisé à un nouveau taux, selon un écart constant. Le nouveau taux est déterminé par le taux de référence applicable à la date de réinitialisation. La fonction de réinitialisation protège les investisseurs contre la hausse des taux d'intérêt et permet à l'émetteur d'ajuster le taux de dividende pour rester compétitif dans des conditions de marché changeantes. Certaines actions privilégiées à taux rajusté ont été émises avec des « planchers » de dividendes minimums. Cette caractéristique garantit que la valeur de réinitialisation du dividende fixe du titre ne peut être inférieure à un niveau spécifié, généralement le taux fixe initial.

Actions privilégiées à taux variable

Les actions privilégiées à taux variable, également appelées « flottantes », ont un taux de dividende qui varie en fonction d'un certain taux de référence, généralement le taux des bons du Trésor à trois mois du gouvernement du Canada. Le dividende d'une action privilégiée flottante est calculé en ajoutant une marge ou un pourcentage au taux de référence, créant ainsi un dividende flottant ou variable qui change périodiquement en fonction de l'évolution du taux de référence.

Les risques liés aux actions privilégiées

Les investisseurs doivent être conscients de quatre risques principaux lorsqu'ils envisagent d'acheter des actions privilégiées :

1. Risque de taux d'intérêt : Selon le type d'action privilégiée, une augmentation des taux d'intérêt peut avoir un impact négatif ou positif sur la valeur des titres. Par exemple, lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur des actions privilégiées perpétuelles peut diminuer, ce qui peut entraîner une réduction de la liquidité et une baisse du prix sur le marché.

Sensibilité aux taux d'intérêt

Perpétuelles	Taux rajusté	Taux variable
Tendance à surperformer lorsque les taux baissent.	Sensibilité plus élevée pour les titres dont les écarts de réinitialisation sont plus faibles. Ainsi, ces émissions ont tendance à largement bénéficier des hausses de taux.	Très sensibles; ces titres sont plus exposés au risque de taux que les autres types d'actions privilégiées.

2. Risque de crédit : Il s'agit du risque que l'émetteur d'une action privilégiée fasse défaut, ce qui peut entraîner une perte pour les actionnaires. C'est le risque que l'émetteur ne verse pas son dividende comme promis. Les entreprises dont la cote de crédit est faible sont considérées comme plus risquées et peuvent être plus susceptibles de faire défaut que les entreprises dont la cote de crédit est plus élevée.

3. Risque d'option d'achat : Certains émetteurs d'actions privilégiées peuvent avoir une option d'achat sur les actions à certains moments, ce qui peut entraîner le remboursement des actions privilégiées avant leur date d'échéance. Les investisseurs peuvent alors être contraints de réinvestir leur capital à des taux moins favorables, ce qui peut se traduire par des rendements plus faibles.

4. Risque de liquidité : Les actions privilégiées peuvent être moins liquides que d'autres types de titres parce qu'elles ne sont pas négociées aussi fréquemment.

Ce n'est pas le moment d'acheter

Les actions privilégiées peuvent être utilisées pour améliorer le rendement d'un portefeuille d'obligations. En raison de leurs rendements obligataires et distributions plus élevés, les actions privilégiées peuvent potentiellement générer des rendements plus élevés que les obligations. Cependant, il est important de se rappeler que les actions privilégiées peuvent également comporter des risques supplémentaires associés aux investissements en actions. Étant donné que nous anticipons une période de ralentissement économique, nous recommandons aux investisseurs d'améliorer la qualité de leur portefeuille en délaissant les actions privilégiées au profit des obligations de sociétés de qualité investissement.

Qu'est-ce qu'un marché émergent?

En général, un pays émergent est un pays qui est encore en train de développer son infrastructure domestique (par exemple, ses systèmes de communication, ses marchés de capitaux, son économie, ses institutions politiques). Bien que les stades de développement varient considérablement, les marchés émergents sont moins liquides, leurs taux de change sont plus volatils, le PIB et le revenu personnel par habitant sont inférieurs et, dans certains cas, l'instabilité politique y est plus élevée. Dans les phases initiales de leur développement, les pays émergents dépendent souvent de l'extraction et de l'exportation de ressources naturelles. Puis, ils développent des infrastructures domestiques et une économie de plus en plus diversifiée à mesure que les investissements directs étrangers affluent. Ces entrées de capitaux étrangers sont soutenues par des politiques nationales (et internationales dans certains cas), conçues pour favoriser le développement des infrastructures et pour soutenir des organisations non gouvernementales.



Source: Bloomberg

Il est important de souligner que les pays émergents ont tendance à afficher des taux de croissance du PIB plus élevés, car leur expansion économique est souvent rapide grâce aux investissements étrangers. Ils représentent donc des occasions de rendements supérieurs. Ces rendements sont soutenus par les exigences des investisseurs, qui souhaitent être compensés pour les risques endémiques des pays émergents, comme l'inflation élevée, l'instabilité politique, la dette souveraine excessive, le risque lié aux prix des matières premières et les fluctuations de taux de change. Tous ces facteurs de risque nécessitent des rendements plus élevés que les obligations de sociétés de qualité investissement et à haut rendement des régions développées.

Il n'y a pas de distinction claire entre les économies développées et les économies émergentes. Au-delà des institutions comme le G7 et un certain nombre de pays européens, il y a une zone grise composée d'économies manifestement développées. Ces dernières années, certains grands pays émergents ont fait l'objet de regroupement comme celui des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) afin d'exercer une plus grande influence sur la politique mondiale et le commerce international. L'histoire de l'économie mondiale est assombrie par une longue période de colonialisme et d'exploitation qui a propulsé la plupart des pays développés vers le statut économique dont ils jouissent aujourd'hui, aux dépens de nombreux pays émergents (lisez notre article de mai 2023, intitulé « Pour un avenir plus vert », pour comprendre certaines des conséquences de cette exploitation). Il n'y a pas si longtemps, même le Canada était un « coupeur de bois et un puits d'eau » au sein des empires britannique et français. Mais grâce à une immigration et des investissements étrangers massifs, notre pays a eu la chance de rapidement intégrer le G7, ce qui n'est pas sans rappeler l'ascension des États-Unis.

Obligations de sociétés multinationales et investissements dans les ME

Il est important de distinguer les sociétés ayant leur siège social dans les ME et celles basées dans des régions économiques développées, mais qui détiennent des actifs dans les ME. L'une des principales différences réside dans le fait que les émetteurs de sociétés multinationales (de qualité investissement ou à haut rendement) ayant leur siège dans des pays développés assument eux-mêmes les risques liés aux actifs des ME qu'ils détiennent (risques de change, géopolitiques, environnementaux, etc.). Dans le cas des obligations d'émetteurs basées dans les ME, ce sont les investisseurs qui assument directement ces risques (y compris lorsqu'ils détiennent les obligations par l'intermédiaire de fonds de placement).

Les multinationales diversifient leur exposition aux risques liés aux ME en détenant des actifs dans plusieurs régions et en les combinant avec des actifs dans les économies développées. Dans ce contexte, nous pensons souvent aux grandes entreprises mondiales de ressources, comme les secteurs miniers ou du pétrole et gaz, ou aux fabricants transnationaux dans des industries telles que l'automobile, le vêtement, l'électronique ou les semi-conducteurs.

Depuis les années 1970, la mondialisation a favorisé l'essor des investissements étrangers directs et des partenariats avec les gouvernements locaux dans les pays émergents, contrairement à la diplomatie des canonniers et de l'exploitation qui dominaient auparavant. Souvent, ces accords visent à promouvoir les retombées dans les économies locales, en encourageant l'entrepreneuriat et le développement d'infrastructures qui stimulent aussi la progression des entreprises nationales. Cela se traduit par des émetteurs d'obligations de sociétés dans les pays émergents. Détenir des obligations d'entreprises ou des fonds de placement obligataires composés de ces multinationales est un moyen de s'exposer aux perspectives de croissance plus élevées des pays émergents, tout en étant moins directement exposé aux risques associés à la détention de titres basés dans ces régions.

Les obligations de sociétés de ME

Bien que le monde soit aujourd'hui plus intégré grâce aux progrès de la communication et de la technologie, des problèmes administratifs persistent dans l'achat et la détention d'obligations de sociétés de la zone euro. Parmi ces risques, mentionnons les risques liés à la garde de valeurs, juridiques et d'exécution pour les titres qui ne font pas l'objet d'une cotation croisée sur plusieurs marchés. Cependant, même pour les obligations de sociétés de la zone euro qui font l'objet d'une cotation croisée, l'acheteur individuel assume le risque de change, qui peut être considérable pour les petites économies, ainsi que les risques de flux d'informations liés aux différences de fuseaux horaires ou même au flux de communication lui-même. Pour en savoir plus sur les problèmes que peut poser la détention directe d'obligations de sociétés, lisez notre article de mars 2023 « Les taux plus élevés ramènent les investisseurs vers les titres à revenu fixe ».

Les fonds d'obligations de sociétés de ME

Une façon de contourner les obstacles liés à la détention directe d'obligations de sociétés européennes est d'acheter un fonds commun de placement détenant ces actifs. Les frais de gestion payés par les investisseurs leur donnent accès à des gestionnaires de portefeuilles de revenu fixe professionnels, qui possèdent une expertise dans l'évaluation et la gestion des risques liés à la détention d'obligations de sociétés de ME. Il est nécessaire de prendre en compte les risques politiques propres à chaque pays, comme la corruption, le militarisme, le populisme, les conflits régionaux et les conventions commerciales internationales.

La nationalisation d'un actif, son démantèlement par la corruption ou sa destruction par la violence, sont des risques importants dans plusieurs pays émergents. Il est également essentiel de connaître les conditions économiques locales, les flux commerciaux, les capacités des infrastructures, etc.

En outre, de nombreux pays émergents sont exposés au risque lié aux prix des matières premières, alors que les régions à forte croissance sont souvent vulnérables à une inflation excessive et à une dette souveraine dangereuse, comme l'ont prouvé la crise latino-américaine des années 1980, la crise russe de 1987, la crise asiatique des années 1990 et les crises souveraines qui ont suivi la crise financière mondiale.

Plus son économie nationale est petite, plus un pays émergent est sensible à ces érosions de confiance. De nombreux fonds de placement ont des gestionnaires de portefeuille et des analystes directement situés dans les régions émergentes dans lesquelles ils investissent, ce qui constitue un avantage significatif par rapport à la détention d'obligations de sociétés émergentes par des investisseurs individuels. Cette expertise est axée sur des régions telles que l'Europe de l'Est, l'Amérique latine, l'Asie centrale, l'Asie de l'Est et l'Afrique.

Les émetteurs d'obligations de sociétés impliquent aussi des risques idiosyncrasiques liés à l'entreprise. Gérer soi-même ces complexités, qui sont influencées par les risques liés aux pays mentionnés précédemment, est un travail à temps plein, rendu encore plus difficile par les problèmes inhérents aux flux de communication (technologie, médias contrôlés par l'État, normes de divulgation discutables, etc.). C'est particulièrement ardu pour les investisseurs particuliers, dont la propriété individuelle des titres est relativement modeste. Les coûts théoriques liés à une compréhension complète de chaque titre sont intrinsèquement prohibitifs lorsqu'il s'agit d'évaluer une prime risque-rendement adéquate.

Dans le cas particulier des pays émergents, il convient d'acquérir une connaissance approfondie des dynamiques politiques et économiques régionales, puis de diversifier les risques et les coûts associés en les répartissant sur un grand nombre d'actifs pour que le profil risque-rendement en vaille la peine. La nationalisation ou la destruction d'un actif détenu dans un portefeuille de grande taille n'est évidemment pas souhaitable, mais cela peut être particulièrement dévastateur pour le portefeuille d'un investisseur individuel moins diversifié.

Certes, la dépréciation d'une obligation de sociétés émise sur un marché développé constitue également un risque, mais dans une bien moindre mesure. Quoi qu'il en soit, la diversification est essentielle; la détention d'un fonds de marchés émergents doit être envisagée dans le contexte d'un portefeuille élargi, en fonction de la situation financière de l'investisseur et de sa tolérance au risque. Les investisseurs peuvent aussi obtenir une exposition aux marchés émergents par le biais de fonds d'obligations de sociétés ayant une portée mondiale. Ces fonds peuvent intégrer une exposition aux obligations souveraines des pays émergents afin de générer des rendements supérieurs sans s'exposer aux risques idiosyncrasiques des obligations de sociétés.

Trop risqué pour l'environnement actuel

Comme nous anticipons un ralentissement économique en Amérique du Nord et en Europe, nous estimons que les obligations de sociétés de pays émergents, qu'elles soient détenues directement ou par l'intermédiaire de fonds communs de placement, comportent des risques plus élevés et devraient donc être évitées. À notre avis, les investisseurs devraient plutôt se concentrer sur l'amélioration de la qualité de crédit de leurs titres à revenu fixe en privilégiant les obligations d'émetteurs des marchés développés de qualité investissement.

À propos de iA Gestion mondiale d'actifs (iAGMA)

Pôle d'attraction des meilleurs talents en investissement, iAGMA est l'un des plus grands gestionnaires d'actifs au Canada, avec plus de 100 milliards de dollars sous gestion pour des mandats institutionnels et de détail. Nous aidons les investisseurs à atteindre leurs objectifs de création de richesse à long terme par des solutions de placement innovantes conçues pour les marchés complexes d'aujourd'hui. Nous nous appuyons sur notre succès historique, soutenons le développement de nos principaux atouts et explorons des moyens innovants pour répondre aux besoins des investisseurs. Nous bâtissons sur notre histoire et innovons pour l'avenir. Nos gestionnaires de portefeuilles expérimentés utilisent une méthodologie de placement propre, ancrée dans l'engagement fédérateur d'iAGMA envers une solide gestion des risques, la rigueur analytique et une approche disciplinée axée sur les processus d'allocation d'actifs et de sélection de titres.

Bâtir sur nos racines, innover pour l'avenir.

Informations générales

Les informations et les opinions contenues dans ce rapport ont été préparées par iA Gestion mondiale d'actifs, (« iAGMA »). Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport sont celles de iAGMA à la date de ce rapport et peuvent être modifiées sans préavis. iAGMA s'assure que le contenu rassemblé est issu de sources que nous estimons fiables et contient des informations et des opinions précises et complètes. Cependant, iAGMA ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, et à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour toute erreur ou omission contenue dans ce document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte résultant de l'utilisation ou de la confiance accordée à ce rapport ou à son contenu. Il n'y a aucune représentation, garantie ou autre assurance que les projections contenues dans ce rapport se réaliseront. Les informations financières pro forma et estimées contenues dans ce rapport, le cas échéant, sont basées sur certaines hypothèses et sur l'analyse des informations disponibles au moment où ces informations ont été préparées, lesquelles hypothèses et analyses peuvent ou non être correctes. Ce rapport ne doit pas être interprété comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre. Le lecteur ne doit pas se fier uniquement à ce rapport pour évaluer s'il doit ou non acheter ou vendre des titres de la société concernée. Il doit déterminer s'il est adapté à sa situation particulière et en parler à son conseiller financier. « iAGMA » est un nom de commerce et un autre nom sous lequel iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance Gestion de placements inc. opèrent. « iA Gestion mondiale d'actifs » est une marque de commerce de iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance, Gestion de placements inc. Le logo de iA Gestion mondiale d'actifs est une marque de commerce de Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.