

OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS OU GOUVERNEMENTALES?

Les obligations de sociétés de qualité supérieure offrent de meilleurs rendements, une meilleure protection du capital et des portefeuilles plus efficaces.

Juillet 2019

Par Ian Marthinsen, CFA

LE TRIO GAGNANT DES OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS

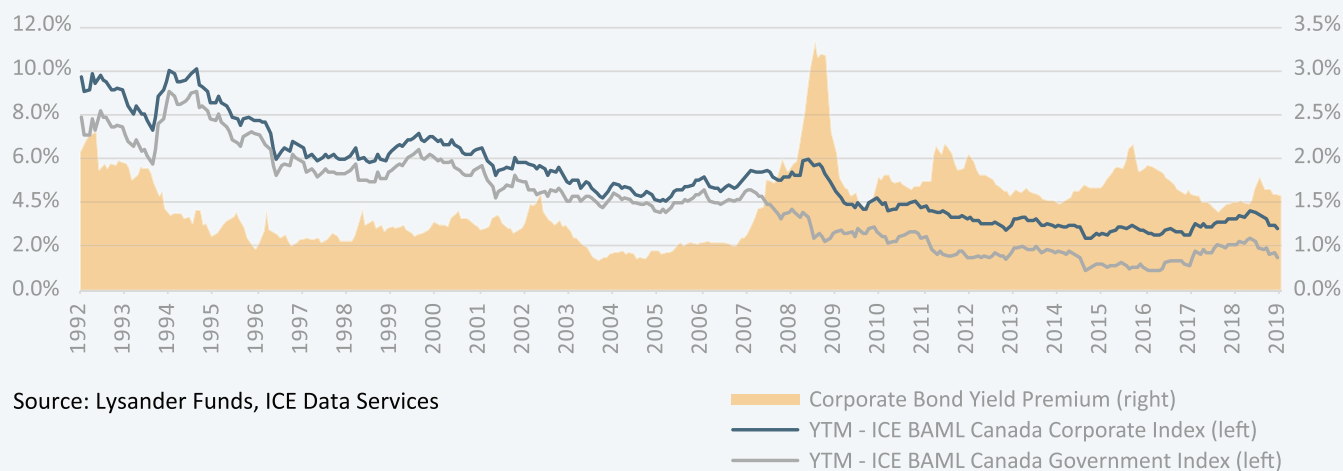
Plusieurs conviendront que deux principes fondamentaux à la détention d'obligations dans tout portefeuille d'investissement sont de produire des revenus (rendement) et de protéger le capital. En établissant un portefeuille obligataire l'un des choix les plus fondamentaux pour un investisseur consiste à décider d'investir dans des obligations gouvernementales ou de sociétés (aux fins des présentes "obligations de sociétés" s'entend d'obligations de sociétés de qualité supérieure). La distinction entre les deux peut s'avérer subtile. Les obligations gouvernementales sont généralement perçues comme offrant de meilleures caractéristiques de protection du capital et comme convenant davantage aux investisseurs redoutant les risques, alors que les obligations de sociétés sont généralement considérées comme comportant de meilleures caractéristiques de rendement, mais offrant une protection du capital inférieure et convenant davantage aux investisseurs moins opposés au risque.

L'analyse des 27 dernières années des rendements des obligations de sociétés canadiennes (par l'entremise de l'indice des obligations de sociétés ICE BAML Canada) et des obligations gouvernementales canadiennes (par l'entremise de l'indice des obligations gouvernementales ICE BAML Canada) permet de démontrer que les obligations de sociétés ont (1) procuré un meilleur rendement que les obligations gouvernementales (2) offert de meilleures caractéristiques de protection du capital que les obligations gouvernementales et (3) ont pu produire des portefeuilles plus efficaces lorsque combinés avec des actions.

01 MEILLEUR RENDEMENT

Le graphique ci-dessous illustre l'avantage historique des rendements des obligations de sociétés comparativement aux obligations gouvernementales, de 1992 à 2019. Un minimum de rendement traditionnellement acceptable pour les investisseurs se situe au taux de l'inflation, que la Banque du Canada vise à 2%. Le taux des obligations gouvernementales a descendu en bas de 2% en 2011 et y est demeuré jusqu'à aujourd'hui (mis-à-part une brève remonté au-dessus de 2% en 2018). La prime de rendement moyenne sur les obligations de sociétés au cours de la même période se situait à 1,4%, ce qui est significatif puisque cela correspond à la différence entre un rendement positif ou négatif après inflation.

The Corporate Bond Yield Advantage

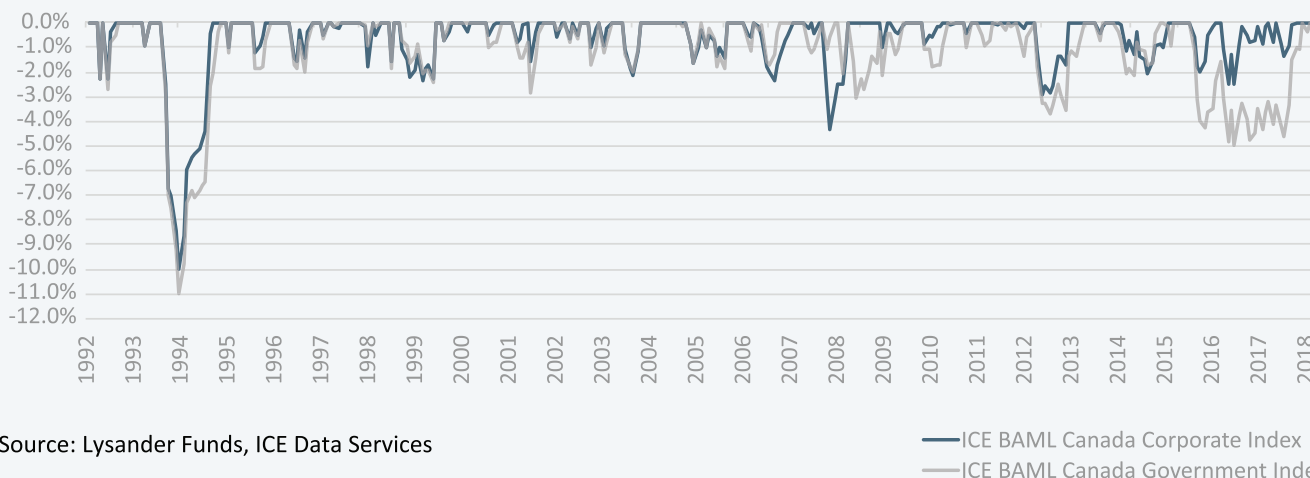


02 MEILLEURE PROTECTION DU CAPITAL

La perception selon laquelle les obligations gouvernementales offrent des meilleures caractéristiques de protection du capital provient peut-être du fait que les obligations gouvernementales sont considérées “sans risque”. Cependant, cette perception ne s’applique qu’au risque de crédit ou de défaut et ne signifie pas que les obligations gouvernementales ne font pas perdre d’argent aux investisseurs. Il y a plusieurs risques à considérer, tant pour les obligations gouvernementales que de sociétés et l’un des plus importants est le risque lié aux taux d’intérêt dont nous avons discuté dans le cadre du commentaire précédent : “Attention aux chutes de taux d’intérêts : vos obligations pourraient être plus risquées que vous ne le croyez!”.

Tel que l’illustre le graphique ci-dessous, les obligations gouvernementales ne résistent pas nécessairement plus aux rabattements que les obligations de sociétés. Il s’avère plutôt qu’en moyenne, c’est l’inverse qui se produit. Au cours des 27 dernières années, le rabattement maximum moyen des obligations gouvernementales et de sociétés était respectivement de 1,6% et de 1,3% et la durée moyenne de la période de rabattement était respectivement de 6,8 et 5,6 mois. En d’autres mots, les obligations de sociétés comportaient en moyenne des rabattements maximums inférieurs et des périodes de rabattement plus courtes que les obligations gouvernementales!

Drawdown & Recovery History

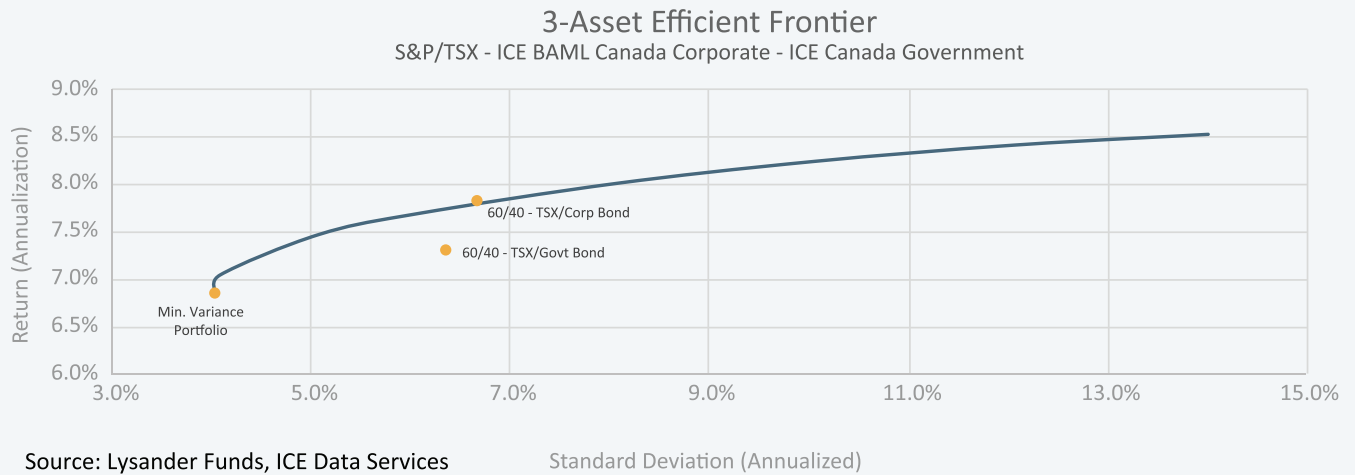


03 PORTFEUILLES PLUS EFFICIENTS

La théorie moderne de gestion de portefeuille nous enseigne à ne pas se concentrer sur des placements produisant les rendements absolus les plus élevés au détriment des risques, mais plutôt de s’assurer de bâtir des “portefeuilles efficaces” – allouant un ensemble défini de placements de manière à produire les rendements les plus élevés à un niveau de risque déterminé, où le risque est défini comme l’écarttype des rendements. Tracer tous les portefeuilles efficaces à différents niveaux de risque permet d’obtenir ce qui est connu sous le nom de “frontière efficace”. Tout portefeuille tracé sous la frontière efficace est identifié comme un portefeuille inefficace, puisqu’un rendement supérieur pourrait être obtenu avec le même ensemble de placements au même niveau de risque.

Le graphique ci-dessous illustre la frontière efficace des ensembles de placements suivants: l’indice de rendements totaux S&P/TSX, l’indice des obligations de sociétés ICE BAML Canada et l’indice des obligations gouvernementales ICE BAML Canada. Le seul portefeuille se situant sur la frontière efficace avec même une allocation partielle en obligations gouvernementales est le “Portefeuille de variance minimale” - le portefeuille produisant le plus faible niveau de risques absolus. Tous les autres points sur la frontière efficace utilisaient généralement une combinaison de l’indice des rendements totaux S&P/TSX et l’indice des obligations de sociétés ICE BAML Canada, sans faire appel aux obligations gouvernementales. Le graphique illustre

également comment un portefeuille comportant 60% en indice de rendements totaux S&P/TSX et 40% indice des obligations gouvernementales ICE BAML Canada est un portefeuille inefficace, puisqu'il est tracé sous la frontière efficiente et qu'un rendement supérieure pourrait être atteint à un niveau de risque similaire, en combinant l'indice des rendements totaux S&P/TSX avec l'indice des obligations de sociétés ICE BAML Canada, plutôt que l'indice des obligations gouvernementales ICE BAML Canada.



CONCLUSION

Les obligations gouvernementales, bien que catégorisées “sans risques” du point de vue du risque de défaut, ne sont pas sans risques sous la perspective de la perte de capital. Selon les données historiques, les obligations de sociétés de qualité supérieure se sont avérées être le choix évident des investisseurs en quête de rendements, de protection de capital et de portefeuilles plus efficaces.

RENSEIGNEMENTS IMPORTANTS

Cette présentation est préparée par Lysander Funds Limited et ne constitue pas une invitation à investir dans les Fonds Lysander. Il ne s'agit pas d'un appel public à l'épargne. Rien dans ce document ne doit être interprété comme constituant des conseils légaux, fiscaux ou de placement, ou comme une opinion concernant le caractère approprié de tout placement, ni une sollicitation de quelque nature que ce soit. Cette communication a été préparée uniquement à des fins indicatives et est fournie « en l'état ». Lysander Funds Limited ne fournit aucune garantie ou représentation quant aux renseignements contenus aux présentes et l'on ne doit pas s'y fier pour effectuer une décision de placement. Lysander Funds Limited décline toute responsabilité en regard de tout type de perte lié à quelque utilisation des renseignements contenus aux présentes.

Certains renseignements contenus aux présentes proviennent ou sont obtenus de sources externes considérées dignes de confiance et fiables. Lysander Funds Limited décline toute responsabilité en regard de l'exactitude, de l'actualité, de la fiabilité ou de la justesse de ces renseignements. Rien dans ce document ne doit être interprété comme une recommandation d'achat, de vente ou de vente à découvert d'un titre quelconque.

Ce document pourrait contenir des hypothèses constituant des « énoncés prospectifs ». Les énoncés concernant les objectifs, buts, stratégies, intentions, projets, convictions, attentes et estimations d'un fonds ou d'une entité et leurs affaires, activités, rendements financiers et conditions constituent des énoncés prospectifs. Les termes « croire », « attendre », « prévoir », « estimer », « entendre », « viser », « être », « devoir », « pouvoir » et tout autre expression similaire, de même que leur forme négative, sont destinés à identifier les énoncés prospectifs, bien que les énoncés prospectifs ne contiennent pas tous ces termes identifiables. Ces énoncés prospectifs sont assujettis à divers risques et incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats soient considérablement différents des résultats prévus. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment sur ces énoncés prospectifs. Bien que la société Fonds Lysander considère ces risques et incertitudes comme étant raisonnablement fondées sur les renseignements actuellement disponibles, ceux-ci pourraient s'avérer inexacts. ® Fonds Lysander est une marque de commerce déposée de Fonds Lysander Limitée.

Toute utilisation ou divulgation non-autorisée est interdite. Rien aux présentes ne doit être interprété comme modifiant les droits et obligations légaux contenus aux ententes conclues entre quelque entité de ICE Data Services ("ICE") et leurs clients, à l'égard de tout indice ou produit ou service indiqué aux présentes. Les renseignements fournis par ICE et contenus aux présentes sont sujet à changement sans préavis et ne constitue aucune forme de représentation ou d'engagement. ICE et ses sociétés affiliées n'offrent aucune garantie que ce soit, expresse ou tacite, quant à la commercialité et la convenance pour un but particulier ou tout autre sujet en lien avec les renseignements fournis. Sans limiter la portée de ce qui précède, ICE et ses sociétés affiliées n'effectuent aucune représentation et n'offrent aucune garantie d'exhaustivité ou de d'absence d'erreur, d'omissions ou de défauts en regard des renseignements fournis aux présentes. Tout renseignement fourni par ICE appartient à ICE ou fait l'objet d'une licence concédée à ICE. ICE conserve la propriété exclusive des indices ICE, incluant les indices ICE BofAML et les données analytiques utilisées pour créer cette analyse. ICE pourra, à son entière discrétion, sans préavis et en tout temps, réviser ou mettre fin aux renseignements des indices et données analytiques de ICE. Les renseignements indiqués dans cette analyse ne sont destinés qu'à l'usage interne et toute rediffusion de ces renseignements est expressément interdite..

Ni l'analyse, ni les renseignements contenus aux présentes ne constituent un conseil d'investissement, une offre ou une invitation à offrir d'acheter ou de vendre tout titre ou toute option, contrat à terme ou produit dérivé lié à ces titres. Les renseignements et les calculs contenus dans cette analyse ont été obtenus de diverses sources, incluant des sources autres que ICE et ICE n'en garantit pas l'exactitude. Avant de vous fier à tout renseignement de ICE et/ ou d'exécuter une opération sur titre sur la base de tels renseignements de ICE, vous êtes invités à consulter votre courtier ou autre représentant financier, afin de vérifier les renseignements tarifaires. Il n'existe aucune assurance que les résultats hypothétiques seront identiques aux résultats réels sous quelque conditions de marché que ce soit.

www.lysanderfunds.com

