

SEPTEMBRE 2021

# Titres alternatifs à revenu fixe : un complément stratégique aux répartitions de titres à revenu fixe ou d'actions

Par Ian Marthinsen, CFA, Stratège de portefeuille, Lysander Funds Limited



## Une nouvelle normalité pour les titres à revenu fixe?

Le premier trimestre de 2021 a été un moment décisif pour les investisseurs obligataires, car il a démontré le niveau de risque dans les portefeuilles d'obligations traditionnels de haute qualité tels que l'indice obligataire toutes sociétés FTSE et l'indice obligataire universel FTSE Canada (« titres traditionnels à revenu fixe ») lesquels – dans le cas de certains personnes retraitées – pouvaient constituer la moitié ou plus des portefeuilles totaux d'investissement.

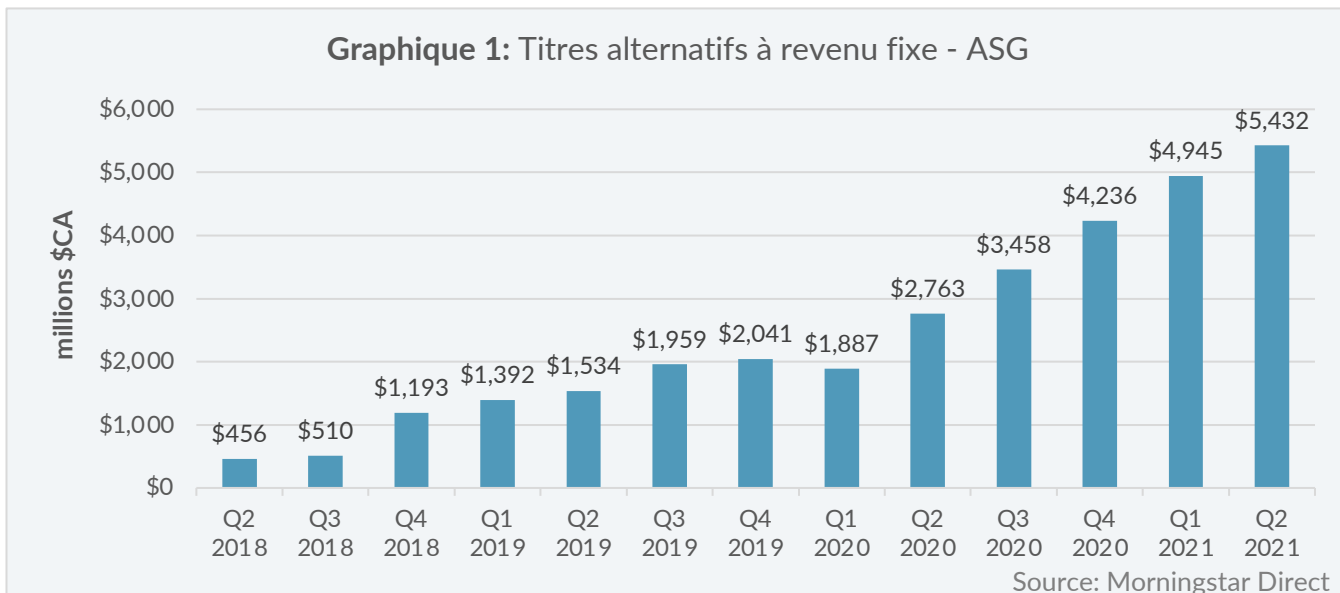
Dans cet esprit, les investisseurs sont en droit de se demander: « Comment puis-je maintenir la diversification des actifs et réduire le risque de taux d'intérêt, tout en obtenant un taux de rendement raisonnable? »

Les outils traditionnels utilisés pour maintenir la diversification des actifs sont généralement composés d'actions et de titres à revenu fixe (soit une répartition d'actifs de 60/40). Cependant, dans un environnement de hausse des taux d'intérêt, les investisseurs pourraient devoir diversifier leur trousse

d'outils concernant les classes d'actifs, afin d'équilibrer efficacement leur risque et leur rendement à l'avenir, et c'est pourquoi un nombre croissant d'investisseurs sont attirés par les actifs axés sur les titres de crédit alternatifs (« titres alternatifs à revenu fixe »).

## Solutions de rechange aux titres traditionnels à revenu fixe

Les titres alternatifs à revenu fixe représentent toujours une catégorie d'actifs relativement restreinte, mais qui est en croissance rapide au Canada. Au terme du second trimestre de 2021, cette catégorie comptait 5,4 milliards de dollars d'actifs sous gestion (« ASG »), comparativement à seulement 456 millions de dollars trois ans plus tôt - ce qui correspond à un taux de croissance annuel composé de 128%<sup>1</sup>. Tel qu'illustré au graphique 1, il semble que la croissance des ASG dans la catégorie des titres alternatifs à revenu fixe se soit produite en deux phases.



<sup>1</sup>Morningstar Direct. Dans le présent article, le terme « Actifs axés sur les titres de crédit alternatifs » (ou « Titres alternatifs à revenu fixe ») fait référence à la catégorie des fonds communs de placement identifiée par Morningstar comme « Actifs axés sur les titres de crédit alternatifs ».

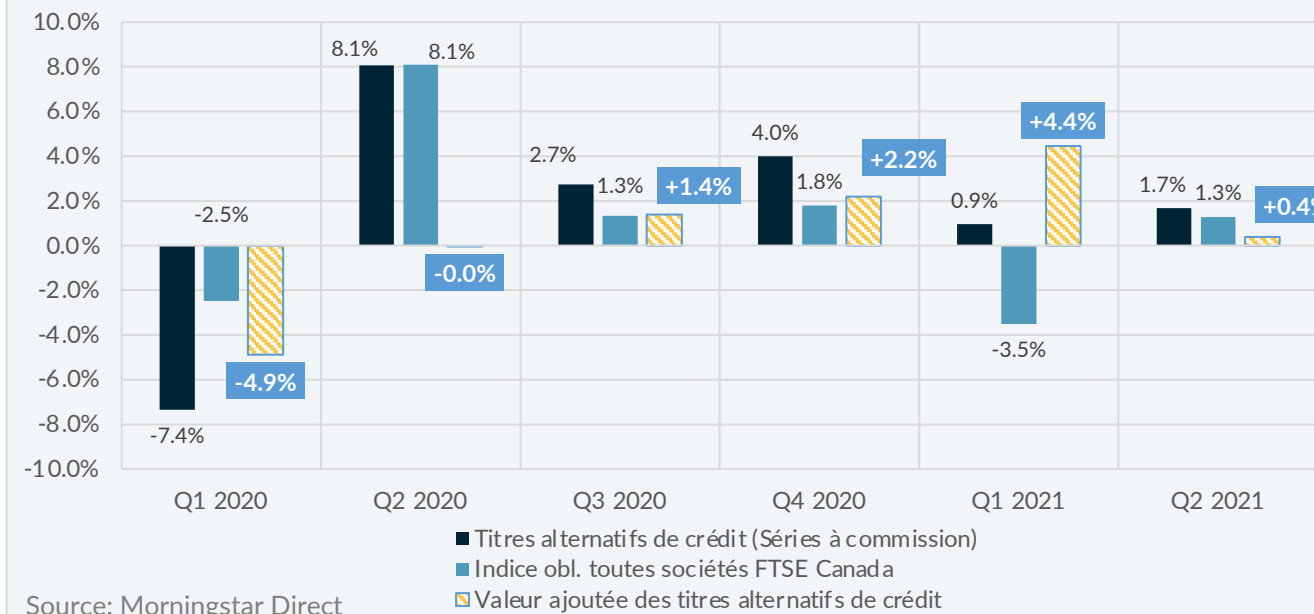
La première phase de croissance s'est déroulée du quatrième trimestre de 2018 au premier trimestre de 2020, coïncidant avec l'avènement, au premier trimestre de 2019, du régime canadien de fonds communs de placement, également connu sous le nom d'alternatives liquides ou « *Liquid Alts* ». À la suite d'un changement réglementaire, le régime des « *Liquid Alts* » a ouvert la porte aux investisseurs particuliers vers des stratégies de placement alternatives, en permettant aux fonds communs de placement pouvant être distribués par prospectus d'offrir telles stratégies. Auparavant, les stratégies alternatives d'investissement n'étaient disponibles que pour les « investisseurs qualifiés » - soit des investisseurs qui rencontrent certaines exigences telles qu'un seuil minimal de revenus ou d'actifs investissables.

La deuxième phase de croissance a suivi le début de la pandémie de COVID-19 au

premier trimestre de 2020 et se poursuit encore aujourd'hui. Comme l'illustre le graphique 2, au cours de cette phase, les titres alternatifs à revenu fixe ont contribué 8,6 % de valeur ajoutée au rendement, par rapport à l'indice obligataire toutes sociétés FTSE Canada.

De plus, au premier trimestre de 2021 seulement, le taux de l'obligation du Canada de 10 ans a augmenté de 0,88 %, ce qui a contribué à des pertes de l'ordre de 3,5 % et de 5,0 % pour l'indice obligataire toutes sociétés FTSE Canada et l'indice obligataire universel FTSE Canada, respectivement<sup>2</sup>. Au cours de la même période, la hausse de 0,9 % pour les titres alternatifs à revenu fixe représentait une valeur ajoutée de +4,4 % et de +5,9 % par rapport à l'indice obligataire toutes sociétés FTSE Canada et à l'indice obligataire universel FTSE Canada, respectivement.

**Graphique 2: Titres alternatifs à revenu fixe et Titres traditionnels à revenu fixe - Rendements trimestriels et valeur ajoutée alternative**



<sup>2</sup> À titre d'illustration seulement. Les indices sont utilisés pour effectuer les comparatifs des rendements du marché général. L'indice obligataire toutes sociétés FTSE Canada est composé d'obligations de sociétés canadiennes de qualité supérieure. L'indice obligataire universel FTSE Canada est composé d'obligations de sociétés canadiennes de qualité supérieure et d'obligations gouvernementales. Les indices sont présentés sur une base de rendements totaux.

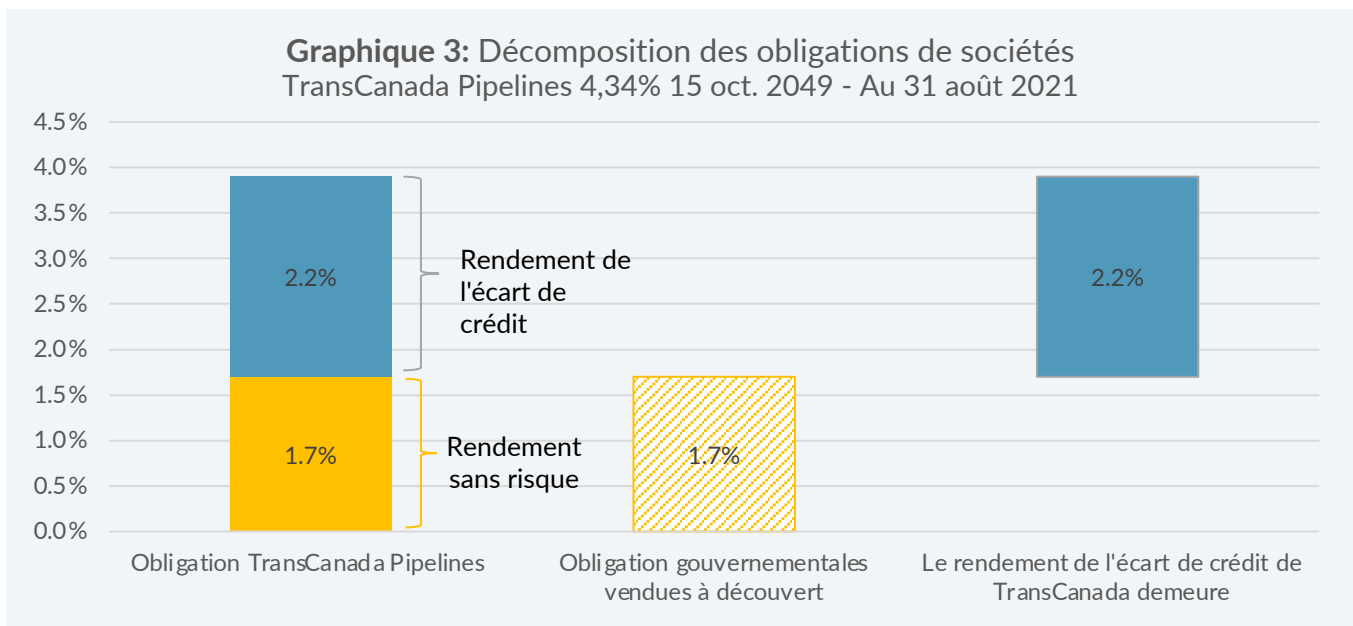
## « Isoler l'écart de crédit »

On dit souvent que les stratégies d'investissement des titres alternatifs à revenu fixe sont en mesure « d'isoler l'écart de crédit » des obligations de sociétés. Il s'agit d'une caractéristique distinctive importante des titres alternatifs à revenu fixe, mais elle peut également s'avérer une source de confusion pour les investisseurs puisqu'elle diffère des titres traditionnels à revenu fixe. Pour illustrer le concept, il est utile de décomposer une obligation de société en la somme de ses parties constituantes.

Tel qu'illustré au graphique 3, le rendement de l'obligation de TransCanada Pipelines (« Obligation TransCanada ») (et de toute autre obligation de société) peut généralement être décomposé en deux parties:

- **Rendement sans risque** : rendement d'une obligation gouvernementale à échéance comparable.
- **Rendement de l'écart de crédit**: le rendement supplémentaire au-dessus de l'obligation gouvernementale à échéance comparable que les investisseurs exigent pour assumer le risque de crédit supplémentaire associé à prêter de l'argent à une société risquée plutôt qu'au gouvernement « sans risque ».

L'utilisation d'une obligation gouvernementale à échéance égale par rapport à l'obligation TransCanada neutralise efficacement la composante de rendement sans risque de l'obligation TransCanada, isolant ainsi son rendement de l'écart de crédit.



À titre d'illustration seulement. Les positions et les caractéristiques individuelles peuvent ne pas être représentatives de l'environnement actuel ou futur.

## Un meilleur rendement | Baisse de la sensibilité aux taux d'intérêt | De meilleures possibilités de croissance du capital

Le processus d'isolement de l'écart de crédit permet généralement d'obtenir un meilleur rendement, une sensibilité plus faible aux

taux d'intérêt et une meilleure opportunité de croissance du capital pour les titres alternatifs à revenu fixe par rapport aux titres traditionnels à revenu fixe.

## Un meilleur rendement

Le rendement est produit de deux manières lors de l'isolement de l'écart : 1) par

l'entremise de l'écart de crédit et 2) à partir du réinvestissement du produit de la vente à découvert d'obligations gouvernementales vers d'autres obligations. Selon le graphique 3, l'écart de crédit de l'obligation TransCanada était de 2,2%. Bien que le rendement de l'écart de crédit lui-même soit nettement inférieur à celui de l'obligation TransCanada dans son ensemble (3,9 %), le rendement de l'écart de crédit isolé est généralement amélioré par l'effet de levier associé à la vente à découvert de l'obligation gouvernementale.

L'effet de levier est un facteur important qui peut être augmenté ou diminué à la discrétion d'un gestionnaire de portefeuille. Du point de vue du rendement, l'effet de levier est habituellement positif, car il offre la possibilité d'améliorer le rendement global du portefeuille.

### Sensibilité plus faible aux taux d'intérêt

La sensibilité aux taux d'intérêt d'une obligation de société est liée à sa composante de rendement sans risque. Ainsi, lorsqu'une obligation gouvernementale à échéance égale est vendue à découvert en tandem avec une

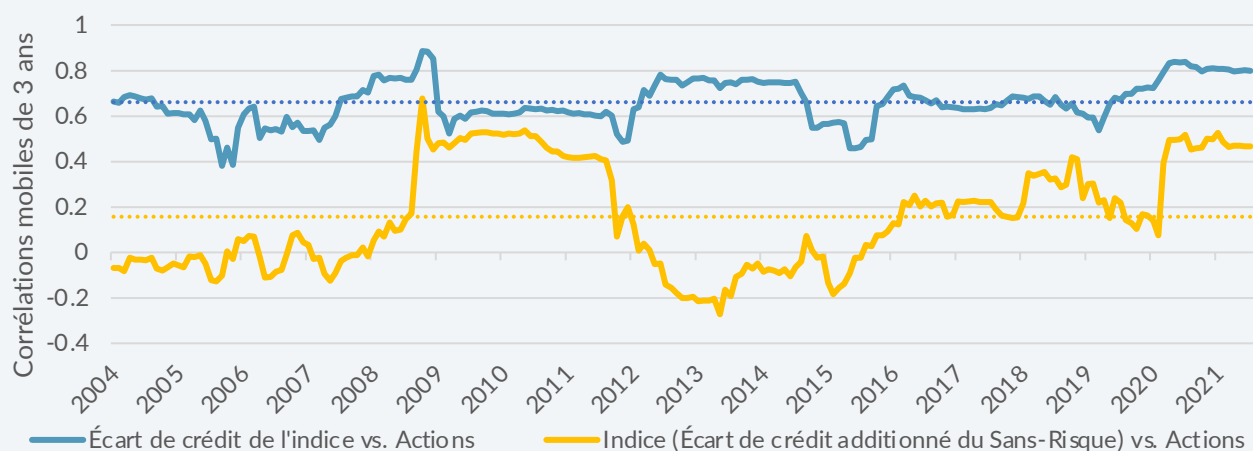
obligation de sociétés à long terme, la sensibilité au taux d'intérêt de la position totale est effectivement neutralisée. Cependant, les obligations de sociétés qui sont achetées avec le produit de la vente à découvert d'obligations gouvernementales sont « non couvertes », et ce sont ces obligations qui ont tendance à déterminer la durée globale d'une stratégie de alternatifs titres à revenu fixe.

### De meilleures possibilités de croissance du capital

Lorsque l'écart de crédit est isolé, la volatilité des prix due aux variations des taux d'intérêt est neutralisée, mais il existe toujours une exposition à la volatilité des prix en raison des changements dans le rendement de l'écart de crédit. L'effet de levier joue également un rôle important dans cet aspect des titres alternatifs à revenu fixe, car il peut amplifier la volatilité des prix en raison variations de rendement de l'écart de crédit.

Un facteur important à conserver à l'esprit à l'égard des titres alternatifs à revenu fixe est qu'ils ont tendance à être plus corrélés aux actions que les titres traditionnels à revenu

**Graphique 4: Corrélation des obligations et des titres d'emprunt vs. Actions**  
Indice ICE BofAML US 10+ Year US Corporate vs. Indice des prix S&P 500



Source: Bloomberg Finance L.P.; Indices ICE BofAML

À titre d'illustration seulement. L'indice ICE BofAML US 10+ Year Corporate (USD) est composé des obligations de société américaines de qualité supérieure à long terme. L'indice de prix S&P 500 (\$US) est composé d'actions américaines cotées en bourse. Les indices sont utilisés pour effectuer les comparatifs des rendements du marché général.

fixe. En effet, le rendement de l'écart de crédit constitue une prime de risque basée sur le marché qui change en fonction des attentes du marché à l'égard de la solvabilité future d'un émetteur obligataire, ce qui est similaire à la façon dont le ratio cours-bénéfice d'une action est affecté par les attentes du marché en regard des bénéfices futurs des sociétés.

Prenons le graphique 4, qui montre vingt ans de corrélations mobiles de 3 ans entre les écarts de crédit des titres d'emprunt américains à long terme par rapport à l'indice de prix S&P 500, et les écarts des obligations de sociétés américaines à long terme par rapport à ceux de l'indice de prix S&P 500 - Il est clair que les écarts de crédit des titres d'emprunt à long terme ont toujours eu une corrélation plus grande avec l'indice de prix S&P 500 que les obligations de sociétés traditionnelles américaines (corrélations mobiles moyennes de 3 ans sur 20 années de 0,66 et 0,16, respectivement).

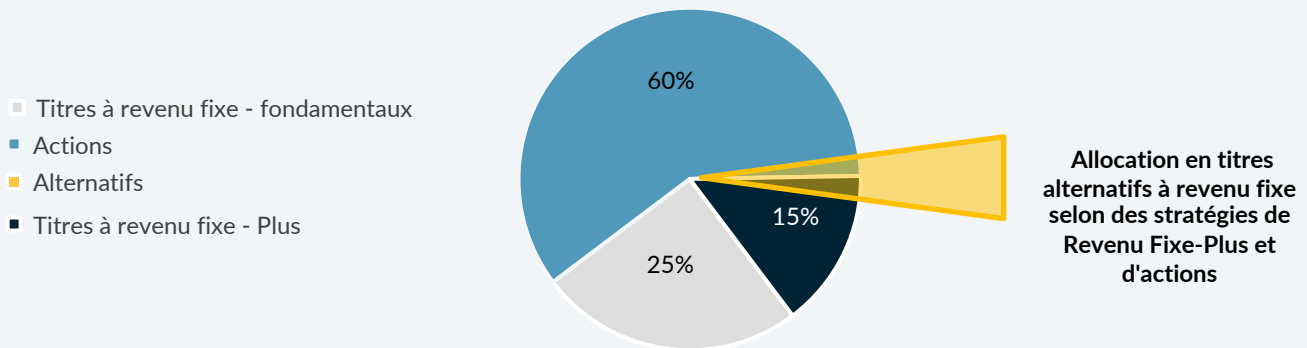
### Réflexions sur le positionnement

En contexte de taux d'intérêt faibles et en hausse, les titres alternatifs à revenu fixe pourraient présenter une solution attrayante pour les investisseurs en raison de son

rendement supérieur, de sa plus faible sensibilité aux taux d'intérêt et de ses meilleures opportunités de croissance du capital par rapport aux titres à revenu fixe traditionnels. En revanche, ces caractéristiques s'accompagnent du compromis selon lequel les titres à revenu fixe alternatifs ont tendance à être plus corrélés aux mouvements du cours des actions, ce qui peut augmenter la volatilité globale du portefeuille. Cela pose le défi de bien positionner les titres alternatifs à revenu fixe alternatifs dans la répartition des actifs d'un investisseur. Bien qu'il soit important de souligner que toute décision d'inclure les titres alternatifs à revenu fixe dans un portefeuille d'investissement doit être prise en fonction des exigences propres à l'investisseur particulier, deux avenues possibles de positionnement des stratégies de titres alternatifs à revenu fixe dans un portefeuille d'investissement, tel qu'illustré au graphique 5, sont: 1) en complément d'une allocation de titres à revenu fixe - à titre de part « supplémentaire » dans le cadre d'une approche de titres à revenu fixe fondamentaux - plus; ou 2) en tant que complément conservateur à une allocation d'actions.

### Titres alternatifs à revenu fixe chez Lysander Funds

**Graphique 5:** Répartition d'actifs hypothétique à 60/40 avec une allocation en titres alternatifs à revenu fixe



À des fins d'information seulement

Lysander Funds offre deux stratégies de titres alternatifs à revenu fixe: le Fonds d'opportunités de crédit Lysander-Canso, un organisme de placement collectif alternatif et le Canso Credit Income Fund, un fonds à capital fixe négocié sur la Bourse de Toronto. Les deux fonds sont gérés par Canso Investment Counsel et visent tous deux à

isoler l'écart de crédit des obligations de sociétés à long terme. Le profil de levier de ces fonds a également tendance à être plus conservateur, car l'effet de levier n'est généralement utilisé qu'en conjonction avec la couverture du rendement sans risque.

<u>Au 31 août 2021</u>	ACJ	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création	Écart-type de 3 ans (annualisé)	Corrélation sur 3 ans avec l'indice obligataire toutes sociétés FTSE Canada	Corrélation sur 3 ans avec l'indice rendements totaux S&P/TSX
Fonds d'opportunités de crédit Lysander-Canso (série F)	8,8%	20,2%	9,3%	8,5%	9,0%	12,2% (19 déc. 2008)	15,1%	0,71	0,89
Canso Credit Income Fund (Classe A)	12,9%	23,6%	13,6%	11,0%	10,0%	9,2% (16 juillet 2010)	15,4%	0,68	0,86
Indice obligataire toutes sociétés FTSE Canada	-1,4%	0,4%	5,1%	3,6%	4,3%	S.O.	5,5%	1,00	0,65
Indice rendements totaux S&P/TSX	20,2%	28,2%	11,6%	10,4%	8,1%	S.O.	17,1%	0,65	1,00

Les rendements du 19 décembre 2008 au 30 mars 2014 pour LYZ494F sont fondés sur les rendements du fonds en tenant compte des honoraires et dépenses des titres de série F. Les indices sont utilisés pour effectuer les comparatifs des rendements du marché général. L'indice rendements totaux S&P/TSX est composé de titres de participation de certaines des plus grandes sociétés au Canada. L'indice obligataire toutes sociétés FTSE Canada est composé d'obligations de sociétés canadienne de qualité supérieure. Les indices sont présentés sur une base de rendements totaux.

## AVERTISSEMENT

Ce document a été rédigé par Lysander Funds Limited (« Lysander ») uniquement à des fins d'information. Les informations contenues dans ce document ont été dérivées ou obtenues de sources estimées dignes de confiance et fiables. Lysander n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude, à l'actualité, à la fiabilité ou à l'exactitude de ces informations. Rien dans ce document ne doit être considéré comme étant une recommandation d'achat, de vente ou de vente à découvert d'un titre particulier. Les informations contenues dans cet article ne sont pas destinées à constituer des conseils juridiques, fiscaux, en valeurs mobilières ou en investissement et vous sont offertes « telles quelles ».

Le Fonds d'opportunités de crédit Lysander-Canso est un organisme de placement collectif (OPC) alternatif. Il peut investir dans des catégories d'actifs ou appliquer des stratégies de placement qui ne sont pas permises aux OPC traditionnels. Les stratégies qui le distinguent de ces OPC sont les suivantes : l'utilisation accrue de dérivés à des fins de couverture et à des fins autres que de couverture, la capacité accrue de vendre à découvert des titres et la capacité d'emprunter des fonds à des fins de placement. Ces stratégies seront appliquées conformément aux objectifs et stratégies de placement du fonds, mais selon la conjoncture du marché, elles pourraient accroître la vitesse à laquelle la valeur de votre placement diminue.

Des commissions, commissions de suivi, frais de gestion et déboursés peuvent tous être associés à des placements. Veuillez prendre connaissance du prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués représentent les rendements historiques totaux composés et comprennent les fluctuations de valeur des parts et le réinvestissement de toutes les distributions mais ne tiennent pas compte des commissions d'achat et de rachat, des frais de placement ni des frais optionnels ou de l'impôt sur le revenu payable par un porteur, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Les séries ou classes peuvent comporter des frais différents, ce qui pourrait signifier qu'un même fonds pourrait avoir différents taux de rendement. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur peut varier fréquemment et il est possible que les rendements antérieurs ne se reproduisent pas.

Avant le 11 mai 2020, les titres de série F du fonds d'opportunités de crédit Lysander-Canso n'étaient offertes que par l'entremise de placements privés. La date de création des titres de série F est le 31 mars 2014. La date de création du fonds d'opportunités de crédit Lysander-Canso est le 19 décembre 2008. Les rendements indiqués pour la période allant du 19 décembre 2008 au 30 mars 2014 sont ceux du fonds d'opportunités de crédit Lysander-Canso, mais comprennent le honoraires et dépenses des titres de série F. Avant le 11 mai 2020, les dépenses du fonds d'opportunités de crédit Lysander-Canso auraient été plus élevées si le fonds d'opportunités de crédit Lysander-Canso avait été soumis à des exigences réglementaires applicables aux émetteurs assujettis.

Les rendements des parts de classe A du Canso Credit Income Fund sont fondés sur la valeur active nette des parts de classe A. Avant le 25 juin 2015, le Fonds utilisait une stratégie de fonds-de-fonds, selon laquelle le Fonds était exposé au Canso Credit Trust par l'entremise d'une entente cadre. À compter du 25 juin 2015, en raison de changements à la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada), le Fonds a changé ses objectifs d'investissement, cessé d'utiliser la stratégie de fonds-de-fonds et commencé à investir dans des titres de façon directe. De plus, avant le 1er juillet 2020, le Fonds payait des frais de service de 0,40% par année sur les parts de classe A. À compter du 1er juillet 2020, le Fonds a cessé de payer ces frais de service. Ces changements pourraient affecter les rendements du Fonds si ceux-ci étaient effectifs pour la durée de la période de rendement mesurée.

Les rendements des parts de catégorie A illustrés peuvent différer des rendements fournis de sources qui obtiennent leurs renseignements du TSX sous le symbole PBY.UN et ces rendements sont fondés sur le coût de négociation des parts.

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 Lysander considère ces risques et incertitudes comme étant raisonnablement fondées sur les renseignements actuellement disponibles, ceux-ci pourraient s'avérer inexacts.

Aucune partie de cette présentation ne doit être considérée comme une recommandation d'acheter, de vendre ou de vendre à découvert un titre particulier. Toute référence spécifique à un titre ne se veut qu'une illustration du processus de sélection de titres du gestionnaire de portefeuille. Les gestionnaires de portefeuilles peuvent vendre ces titres en tout temps ou acheter des titres qui avaient préalablement été vendus. Ces titres ou positions courtes pourraient augmenter ou diminuer de valeur après la date des présentes et les fonds pourraient ainsi gagner ou perdre de l'argent sur l'investissement effectué en regard de ces titres. Les énoncés des gestionnaires de portefeuille dans leurs commentaires ne se veulent qu'une illustration de leur approche de gestion des fonds et ne doivent pas être utilisés à d'autres fins.

La source de tous les indices FTSE est FTSE Global Debt Capital Markets Inc., droits d'auteur © 2021, tous droits réservés. Les sociétés FTSE Global Debt Capital Markets Inc (« FTDCM »), FTSE International Limited (« FTSE ») ou le Groupe London Stock Exchange Group (« Exchange » ou, collectivement les « Parties Concédantes »). Les Parties Concédantes n'effectuent aucune représentation et n'offrent aucune garantie que ce soit, expresse ou implicite, à l'égard des résultats à obtenir de l'utilisation des Indices FTSE Canada (les « Indices ») et/ou des données indiquées de ces Indices à quelque moment que ce soit. Les Indices sont compilés et calculés par FTDCM et tous les droits d'auteur liés à la valeur de ces Indices et la liste qui les compose appartiennent à FTDCM. Les Parties concédantes ne sont aucunement responsables (que ce soit pour négligence ou autrement) de quelque erreur ou omission dans les indices ou les données et n'ont aucune obligation d'informer quelque personne que ce soit de toute erreur. FTSE » est une marque de commerce déposée de FTSE International Limited et est utilisée sous licence par FTDCM.



La source de tous les indices ICE BofAML est ICE BofAML Indexes. 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 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. LES RENSEIGNEMENTS DE ICE SONT FOURNIS "EN L'ESPÈCE". NI ICE, NI SES SOCIÉTÉS AFFILIÉES, NI LEURS FOURNISSEURS DE DONNÉES EXTERNE NE SERONT RESPONSABLES ENVERS TOUT USAGER OU TOUTE AUTRE PERSONNE, POUR L'INTERRUPTION, L'INEXACTITUDE, LES ERREURS OU LES OMISSIONS, QUELLE QUE SOIT LA CAUSE, EN REGARD DE TOUT RENSEIGNEMENT FOURNI PAR ICE OU POUR TOUT DOMMAGE EN RÉSULTANT. En aucun cas ICE ou ses sociétés affiliées, leurs employés, dirigeants, administrateurs ou agents n'assumeront quelque responsabilité que ce soit envers toute personne ou entité, en lien ou découlant de ces analyses des renseignements ou des indices contenues aux présentes.

La source de toutes les données de Morningstar Direct est © 2021 Morningstar. Tous droits réservés. Les renseignements contenus aux présentes: (1) appartiennent exclusivement à Morningstar et/ou à ses fournisseurs de contenu; (2) ne peut être reproduits, copiés ou distribués; et (3) leur exactitude, intégralité ou actualité ne sont pas garanties. Ni Morningstar, si ses fournisseurs de contenu n'assument quelque responsabilité que ce soit pour tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ces renseignements. Les rendements passés ne sont pas garants de résultats futurs.

La source de tous les indices S&P/TSX est TSX ©Droit d'auteur 2021 TSX Inc. Tous droits réservés.

®Lysander Funds est une marque de commerce déposée de Lysander Funds Limited.