

Perspectives du pupitre de négociation

Protéger un portefeuille d'obligations contre la hausse des taux d'intérêt

Alfred Lee, CFA, CMT, DMS

Directeur général, directeur de portefeuille et stratège en placement

Au cours des six dernières semaines, les taux obligataires ont enregistré une hausse importante. Au 23 mars 2021, le taux des obligations américaines à 10 ans, qui est maintenant de 1,62 %, était de 56 pnb plus élevé qu'à la fin de janvier, alors que celui des obligations canadiennes à 10 ans est actuellement de 1,49 %, soit 60 pnb de plus que durant la même période.

Les taux obligataires américains et canadiens ont enregistré une hausse importante



Source : Bloomberg, du 23 mars 2020 au 23 mars 2021

La récente hausse des taux obligataires s'explique par plusieurs causes :

- L'optimisme grandissant à l'égard d'une possible réouverture de l'économie, qui a encore été renforcé au début de février en raison des taux d'efficacité réels du vaccin de Pfizer en Israël.
- Les inquiétudes entourant les risques de hausse de l'inflation ou de reflation découlant des mesures de relance monétaires et gouvernementales, qui sont exacerbées par les déséquilibres entre l'offre et la demande.
- Les attentes d'une éventuelle réduction par la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») des mesures de stimulation monétaire ou des programmes d'achat d'actifs.
- La faiblesse des taux d'intérêt a poussé les investisseurs à se départir de leurs liquidités, et l'accentuation de la courbe des taux les a forcés à délaissier les obligations au profit des actions, entraînant une accentuation supplémentaire de la courbe.

Depuis le début de l'année, l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada a reculé de 5,0 %, alors que l'indice composé S&P/TSX a progressé de 7,7 %¹. Même si nous nous attendons à ce que les actions enregistrent des rendements supérieurs cette année, le rythme de la baisse des obligations et des gains boursiers finira par ralentir. Ce ralentissement dépendra probablement du moment où la hausse des taux obligataires commencera à perdre de la vigueur, ce que peuvent provoquer plusieurs des raisons suivantes :

- Les taux obligataires atteignent un niveau présentant de l'intérêt pour les spécialistes de la répartition de l'actif qui éliminent le risque en remplaçant les actions par les obligations.
- Les taux de rendement augmentent trop et atteignent un niveau où ils étouffent les prêts à vue et les prêts hypothécaires, ce qui freine la reprise économique. Dans ce cas, il est probable que la Fed intervienne en aplatissant la courbe des taux au moyen d'une « opération Twist » (l'achat de moins d'obligations à court terme et de plus d'obligations à long terme), sans nécessairement modifier l'importance de ses achats d'actifs.
- Le déploiement du vaccin marque le pas, en retardant une éventuelle réouverture, ce qui mène à une aversion pour le risque et à une demande d'obligations, qui entraînent une baisse des taux de rendement.

¹ Source : Bloomberg, au 23 mars 2021.

Un ou plusieurs de ces trois scénarios susmentionnés provoqueront probablement le ralentissement de la hausse des taux obligataires cette année. Par conséquent, les investisseurs doivent rester exposés au risque de durée dans un portefeuille pour compenser un ralentissement potentiel des actions et assurer une stabilité globale. À court terme, cependant, nous croyons que les taux continueront d'augmenter et que, par conséquent, les investisseurs peuvent chercher des moyens d'atténuer les effets négatifs du risque lié à la durée sans l'éliminer dans un portefeuille.

- Les investisseurs peuvent conserver la majeure partie de leur portefeuille d'obligations dans une position obligataire de base comme le FINB BMO obligations totales (ZAG), tout en réaffectant une partie de leur exposition aux titres à revenu fixe à des actions privilégiées à taux révisable et à des TIPS américains à court terme (titres du Trésor américain protégés contre l'inflation).
 - 85 % FINB BMO obligations totales (ZAG) :
 - Ce FNB procure aux investisseurs une exposition aux obligations de base. Lorsque les taux de rendement finiront par être modérés, l'exposition à la durée pourrait fournir une protection contre le risque lié au marché boursier.
 - 10 % FINB BMO échelonné actions privilégiées (ZPR)
 - Les actions privilégiées à taux révisable se comportent bien dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, étant donné que leurs dividendes sont rajustés en fonction de la hausse des taux d'intérêt.
 - La catégorie d'actif a subi un changement structurel dont profite le cours des actions privilégiées, puisque les émetteurs ont mobilisé des capitaux au moyen de billets de fonds propres de catégorie 1 supplémentaires (AT1) et qu'ils ont utilisé le produit pour racheter les actions privilégiées en circulation à leur valeur nominale.
 - 5 % FINB BMO TIPS à court terme (parts couvertes en dollars canadiens) (ZTIP/F)
 - En mettant l'accent sur le court terme, les investisseurs évitent le risque de durée associé aux TIPS américains à long terme.
 - En couvrant les devises, les investisseurs peuvent isoler uniquement la composante inflation sans

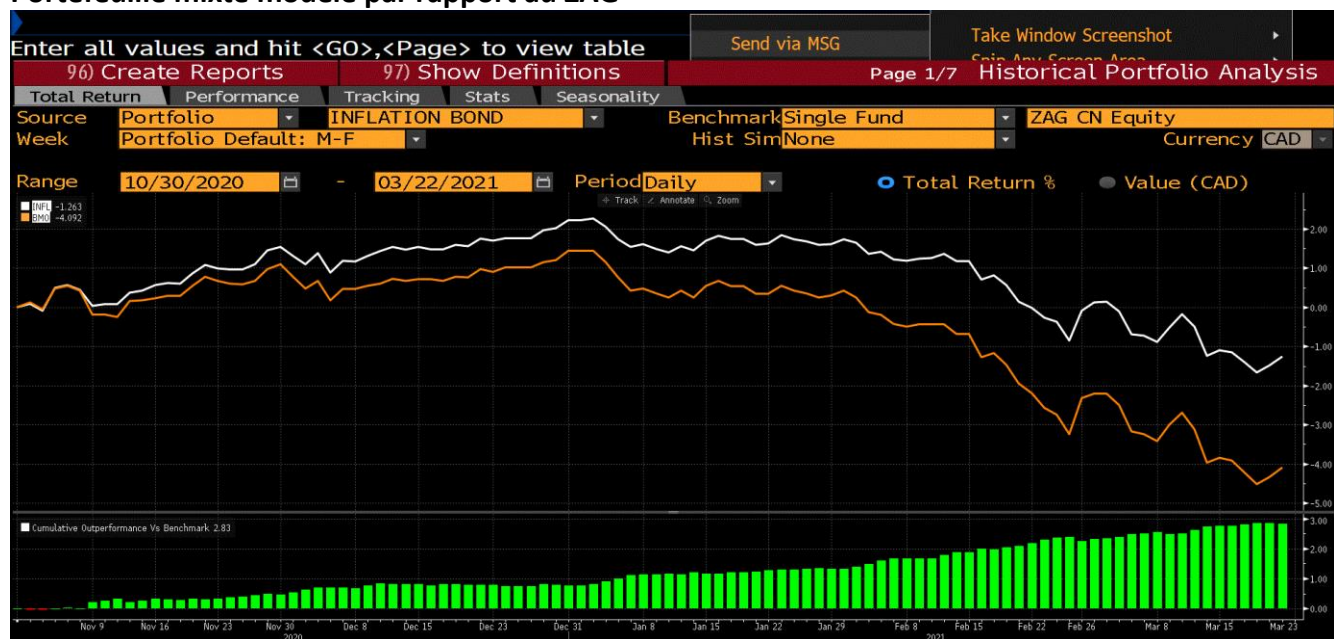
Portefeuille mixte modèle

Symbole	Nom	Pondération	Frais	Rend. à l'échéance	Duration
ZAG	FINB BMO obligations totales	85,0 %	0,08 %	1,73 %	7,93
ZPR	FINB BMO échelonné actions privilégiées	10,0 %	0,45 %	5,00 %	2,50
ZTIP/F	FINB BMO TIPS à court terme (parts couvertes en dollars canadiens) (ZTIP/F)	5,0 %	0,15 %	0,33 %	2,72
Portefeuille		100,0 %	0,12 %	1,99 %	7,13
<i>Différence par rapport au ZAG</i>			<i>0,04 %</i>	<i>0,26 %</i>	<i>-0,80</i>

Source : BMO Gestion mondiale d'actifs

Depuis que l'optimisme à l'égard d'une réouverture de l'économie s'est renforcé à la suite de l'annonce du vaccin Pfizer au début de novembre, le portefeuille mixte a été en mesure de réduire au minimum les répercussions de la hausse des taux sur les titres à revenu fixe.

Portefeuille mixte modèle par rapport au ZAG



Source : Bloomberg, du 30 octobre 2020 au 22 mars 2021

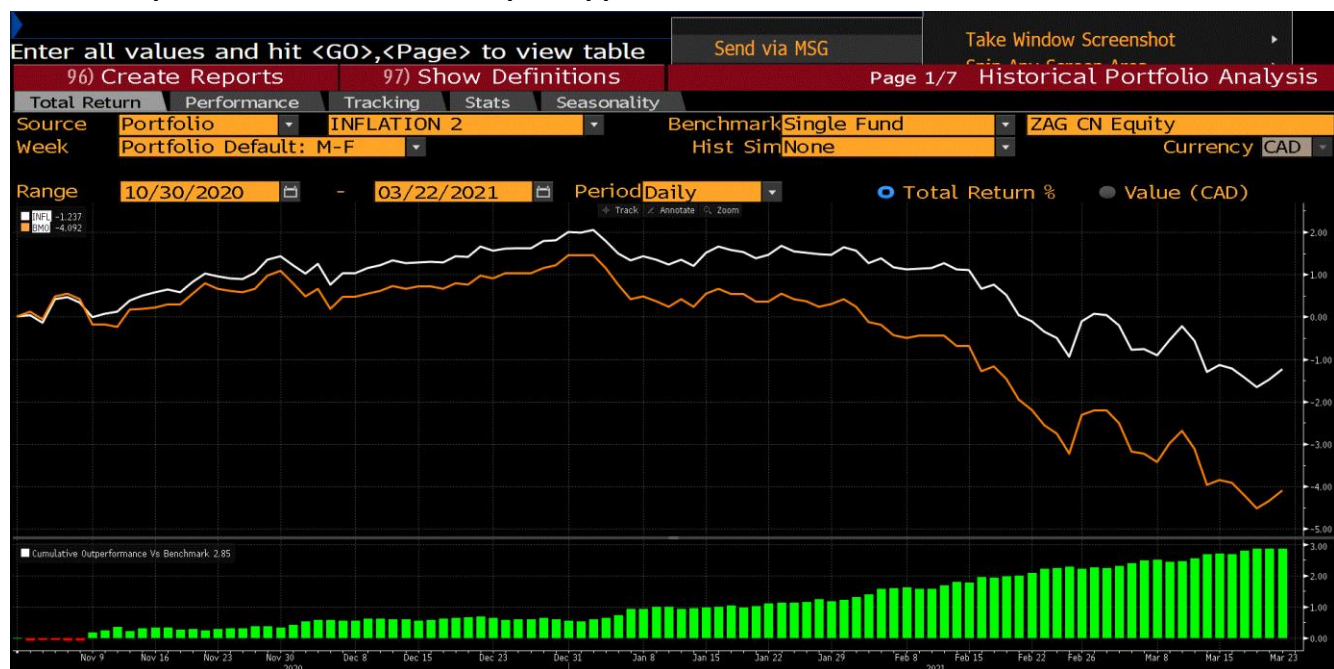
Pour accroître davantage le taux de rendement, les investisseurs peuvent réaffecter 5 % supplémentaires d'un portefeuille au FNB BMO à rendement bonifié (ZPAY). Le ZPAY n'est pas exclusivement un mandat de titres à revenu fixe et il peut détenir des actions; il est composé de bons du Trésor et vend simultanément des options d'achat et de vente pour encaisser les primes liées aux options. Le ZPAY ne comporte pas de limite pour les actions, mais il détient généralement entre 25 % et 50 % d'actions dans des conditions de marché normales. Ce FNB permet au portefeuille mixte non seulement de bonifier le rendement, mais aussi de diversifier davantage son flux de rendement.

Deuxième portefeuille mixte modèle

Symbole	Nom	Pondération	Frais	Rend. à l'échéance	Duration
ZAG	FINB BMO obligations totales	80,0 %	0,08 %	1,73 %	7,93
ZPR	FINB BMO échelonné actions privilégiées	10,0 %	0,45 %	5,00 %	2,50
ZTIP/F	FINB BMO TIPS à court terme (parts couvertes en dollars canadiens) (ZTIP/F)	5,0 %	0,15 %	0,33 %	2,72
ZPAY/F	FNB BMO à rendement bonifié (parts couvertes en \$ CA)	5,0 %	0,65 %	6,30 %	0,50
Portfeuille		100,0 %	0,15 %	2,22 %	6,73
<i>Différence par rapport au ZAG</i>			<i>0,07 %</i>	<i>0,49 %</i>	<i>-1,20</i>

Source : BMO Gestion mondiale d'actifs

Deuxième portefeuille mixte modèle par rapport au ZAG



Source : Bloomberg, du 30 octobre 2020 au 22 mars 2021

Pondération : allocation d'une position par rapport à l'ensemble du portefeuille.

Duration : mesure de la sensibilité du cours d'une obligation ou d'un autre titre de créance à un changement de taux d'intérêt.

Rendement à l'échéance : s'entend du rendement total attendu d'une obligation détenue jusqu'à son échéance.

Réservé à l'usage des conseillers et des courtiers

Tout énoncé qui repose nécessairement sur des événements futurs peut être une déclaration prospective. Les déclarations prospectives ne sont pas des garanties de rendement. Elles comportent des risques, des éléments d'incertitude et des hypothèses. Bien que ces déclarations soient fondées sur des hypothèses considérées comme raisonnables, rien ne garantit que les résultats réels ne seront pas sensiblement différents des résultats attendus. L'investisseur est prié de ne pas se fier indûment aux déclarations prospectives. Concernant les déclarations prospectives, l'investisseur doit examiner attentivement les éléments de risque décrits dans la version la plus récente du prospectus simplifié.

Les opinions exprimées par le directeur de portefeuille représentent son évaluation des marchés au moment où elles ont été exprimées. Ces opinions peuvent changer en tout temps et sans préavis. Les renseignements fournis dans le présent document ne constituent pas une sollicitation ni une offre relative à l'achat ou à la vente de titres, et ils ne doivent pas non plus être considérés comme des conseils de placement. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Les statistiques du présent document proviennent d'une source jugée fiable, mais ne sont pas garanties. Cette communication est fournie à titre informatif seulement.

Le présent document est fourni à titre informatif seulement. L'information qui s'y trouve ne constitue pas une source de conseils fiscaux, juridiques ou de placement et ne doit pas être considérée comme telle. Les placements doivent être évalués en fonction des objectifs de chaque investisseur. Il est préférable, en toute circonstance, d'obtenir l'avis de professionnels.

Les placements dans des fonds négociés en bourse peuvent comporter des frais de courtage, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire l'Aperçu du FNB ou le prospectus des FNB BMO avant d'investir. Les taux de rendement indiqués sont les taux de rendement composés annuels historiques globaux; ils tiennent compte de l'évolution de la valeur des parts et du réinvestissement de tous les dividendes ou montants distribués, mais non des commissions qui se rattachent aux ventes, aux rachats ou aux distributions, ni des frais facultatifs ou de l'impôt payables par le porteur de parts, lesquels auraient réduit le rendement. Les fonds négociés en bourse ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

Pour connaître les risques liés à un placement dans les FNB BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus du FNB BMO. Les FNB BMO s'échangent comme des actions, peuvent se négocier à escompte à leur valeur liquidative et leur valeur marchande fluctue, ce qui peut augmenter le risque de perte. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

Les FNB BMO sont gérés par BMO Gestion d'actifs inc., qui est une société gestionnaire de fonds d'investissement et de portefeuille et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

^{MD/MC} Marque de commerce déposée/marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

services. Le prospectus sur les FNB BMO renferme une description plus détaillée des liens limités qu'entretient MSCI avec BMO Gestion d'actifs inc. et les FNB BMO associés.

Les placements dans des fonds négociés en bourse peuvent comporter des frais de courtage, des frais de gestion et d'autres frais (le cas échéant). Veuillez consulter l'aperçu du FNB ou le prospectus avant d'investir. Les fonds négociés en bourse ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

Pour connaître les risques liés à un placement dans les FNB BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus. Les FNB BMO et la série FNB s'échangent comme des actions, peuvent se négocier à escompte à leur valeur liquidative et leur valeur marchande fluctue, ce qui peut augmenter le risque de perte. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

Les FNB BMO sont gérés par BMO Gestion d'actifs inc., qui est une société gestionnaire de fonds d'investissement et de portefeuille et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

^{MD/MC} Marque de commerce déposée/marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.