

## LES OBLIGATIONS À RENDEMENT ÉLEVÉ : UN PLACEMENT TACTIQUE OU STRATÉGIQUE?

En 2009, de nombreuses catégories d'actif risquées ont connu des performances remarquables, mais peu ont su égaler les obligations à rendement élevé. De nombreux investisseurs ont profité de cette occasion, alors que plusieurs autres se sont demandé si cette catégorie d'actif pouvait connaître d'aussi solides rendements deux années consécutives ou si la tendance allait se résorber. Il existe toutefois une question encore plus importante : ces actifs doivent-ils faire partie de tout portefeuille de placement à long terme ou sont-ils à inclure sur une base tactique avec un horizon à court terme?

### DES RENDEMENTS EXTRAORDINAIRES EN 2009; LES CRAINTES DE DÉPRESSION S'ESTOMPENT

Les obligations à rendement élevé se sont comportées à l'image de la volatilité qui a caractérisé l'année qui vient de se terminer. Ces actifs sont émis par des sociétés bénéficiant de leviers élevés et leurs taux de défaillance — tout comme les pertes des investisseurs — ont l'habitude d'exploser lors de récessions, pour se résorber rapidement lors de périodes de reprise économique. Ils ont enregistré une perte de 27 % en 2008, la pire performance de cette catégorie d'actif en 20 ans. À leur crête en décembre 2008, leurs écarts de rendement atteignaient 21,68 % au-dessus des obligations du Trésor<sup>1</sup>. En trois semaines elles ont connu une augmentation de 11 %! Au mois d'avril 2009, elles présentaient le rendement le plus élevé de l'histoire (11,27 %) et une fois la fin d'août atteinte, leur rendement cumulatif annuel excédait 40 %, enrayant ainsi le record annuel de 39,17 %, qui datait de 1991. Pour l'année 2009, le rendement de l'indice Merrill Lynch a atteint 57,51 % (\$ US). À l'instar des autres catégories de placement risquées, les titres les plus risqués (ceux se négociant à 10 % d'écart au-dessus des bons du Trésor) ont été les plus convoités de 2009, clôturant l'année avec un rendement de 96,79 %. Manifestement, ces deux performances constituent des records.

LES RENDEMENTS DE L'INDICE MERRILL LYNCH MASTER II POUR L'ANNÉE 2009 (\$ US)

Ensemble de l'indice	57,51 %
BB	45,21 %
CCC	96,79 %

Source: Bloomberg, Natcan

### À QUOI DOIT-ON S'ATTENDRE EN 2010?

Plusieurs se demandent si les obligations à rendement élevé peuvent offrir aux investisseurs deux années consécutives de performances aussi spectaculaires. Pour répondre à cette question, il faut commencer par observer les attentes des investisseurs quant aux défaillances de crédit. Depuis le début de l'année 2010, les taux de défaillance attendus sont de 3,95 %, un niveau qui excède les normes historiques et reflète un climat où les gens croient à un scénario de reprise économique modérée. On peut donc supposer qu'une économie américaine en voie de stabilisation, combinée à des attentes de défaut élevées et des taux d'intérêt faibles, rend les perspectives intéressantes pour les mois à venir.

### LES OBLIGATIONS À RENDEMENT ÉLEVÉ : UN PLACEMENT STRATÉGIQUE OU TACTIQUE?

Un placement en obligations à rendement élevé ressemble à plusieurs égards à un placement dans les actions d'une société. Le risque propre à cette dernière est de plus grande importance au moment de l'investissement. La catégorie d'actif offre une combinaison rare : un potentiel d'appréciation en capital et un rendement courant élevé. Elle contribue également à une saine diversification des rendements. De janvier 1993 à juin 2009, la corrélation entre les obligations à rendement élevé et les actions américaines à grande capitalisation était inférieure à celle entre les titres à grande et à petite capitalisation (0,59 contre 0,73). De plus, une comparaison des mesures de rendement ajusté au risque entre les obligations à haut rendement et les actions de grande capitalisation leur sont favorables, avec des ratios de Sharpe de 0,52 et de 0,54, respectivement<sup>2</sup>. Il existe bien entendu des substituts.

Une étude a démontré qu'on obtient des rendements comparables en investissant les deux tiers d'un portefeuille en obligations de sociétés de qualité et le tiers restant en des parts égales d'actions à grande et à petite capitalisation<sup>3</sup>. La simplicité de cette solution peut sembler attrayante, mais elle serait davantage fonction de l'appréciation des cours que des rendements courants. De plus, elle sous-estime l'importance du gestionnaire de portefeuille dans cette catégorie.

### LE POINT DE REPÈRE NATCAN

Les obligations à rendement élevé ont connu des rendements exceptionnels en 2009. Elles pourraient continuer à dégager des rendements attrayants au cours des mois à venir. Elles constituent un élément stratégique d'un portefeuille à long terme dont la pondération gagnera à être modulée en fonction des attentes des investisseurs.

Michael Quigley, CFA, CAIA  
Premier vice-président, Distribution

## MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 15 JANVIER 2010 (%)	MAD	TAD	AAD	RENDEMENTS AU 15 JANVIER 2010
S&P/TSX	-0,45	-0,45	-0,45	\$ CA/\$ US 1,03
S&P 500	-0,15	-0,15	-0,15	\$ CA/€ 1,48
S&P/TSX Petites capitalisations	4,01	4,01	4,01	Rendement obligations US 10 ans/30 ans 3,68/4,58
Russell 2000	-0,06	-0,06	-0,06	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans 3,49/4,05
MSCI EAFE	0,95	0,95	0,95	Taux Fed Fund (cible) 0,25
MSCI mondial	0,40	0,40	0,40	
DEX Obligataire universel	0,97	0,97	0,97	

Note : Rendements en \$ CA, taux de change Londres 4 h. Sources : Datastream, PC Bond, MSCI-Barra et Bloomberg. PC-Bond, une filiale de TSX Inc. Droit d'auteur © TSX Inc. Tous droits réservés.

Cette publication est destinée à un usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés sont offerts à titre informatif et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, cette publication ne peut être reproduite en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Gestion de portefeuille Natcan. Tous les rendements d'indices de marchés présentés dans ce commentaire sont en dollars canadiens et proviennent de Thomson Reuters, Standard & Poor's, une division de McGraw-Hill Companies Inc. et PC-Bond, une filiale de TSX Inc., à moins d'une indication contraire.

<sup>1</sup> Lawrence C. Strauss. « Hewing to High-Quality Junk. » Entrevue avec J. Matthew Philo, Senior Managing Director, MacKay Shields, *Barron's Magazine*, 11 mai 2009.

<sup>2</sup> Fridson *Investment Advisors*, 9 octobre 2009.

<sup>3</sup> « Are You Too Late for the Junk-Bond Party? » *Wall Street Journal* du 28 novembre 2009.