

Épisode 79: Éviter l'hospitalisation — trois occasions intéressantes pour les épargnants en titres à revenu fixe

Intervenant 1 :

Ces commentaires ne sont fournis qu'à titre indicatif. Il est recommandé aux clients de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle.

Macan Nia :

Prendre des risques, vraiment? Tu es censé être mon choriste, Kev, dis « Prends des risques ».

Kevin Headland :

Je réalise que je ne sais pas chanter, alors j'abandonne.

Macan Nia :

Eh bien, il est clair que je ne sais pas chanter non plus. Ma famille me le dit depuis des années, et personne ne veut écouter.

Les investisseurs sont heureux de tourner la page de 2022, et pour de bonnes raisons. L'année 2022 est la première de l'histoire financière où les actions et les obligations américaines ont toutes deux baissé de plus de 10 %. Il n'y avait nulle part où se cacher, si ce n'est dans les liquidités. Comment est-ce arrivé? Un événement unique dans une génération de COVID a conduit à une stimulation monétaire et fiscale sans précédent qui a conduit à des niveaux d'inflation jamais atteints depuis des décennies. En 2022, les banques centrales mondiales ont tenté de lutter contre l'inflation en augmentant les taux d'intérêt de manière agressive sur une courte période. Les prix des obligations étant inversement corrélés aux taux d'intérêt, lorsque ces derniers augmentent, les obligations baissent, ce qui va à l'encontre de la tendance historique qui consiste à faire contrepoids à la volatilité des actions et à les vendre en même temps que ces dernières.

Cependant, cette difficile année 2022 a créé une toile de fond pour 2023 qui devrait être plus attrayante pour les titres à revenu fixe. Les investisseurs comprennent que les obligations sont poussées par des vents arrière, mais le fait de se contenter d'acheter des obligations peut être une approche simpliste. Nous pensons qu'il y aura trois phases uniques pour l'investissement obligataire en 2023, avec différents types d'obligations tirant profit de chaque phase. Nous définissons ces phases comme suit : phase 1, le juste milieu; phase 2, la durée, un avantage; et phase 3, la prise de risques. Les obligations ne sont pas mortes. Le patient a reçu ses médicaments et est prêt à quitter l'hôpital. Écoutez bien, c'est « Investments Unplugged ».

Bienvenue à l'émission Investments Unplugged. Je suis votre coanimateur, Macan Nia, cochef de la stratégie de placement à Gestion de placements Manuvie. Et je suis accompagné de mon complice, Kevin Headland.

Kevin Headland :

Tu continues, Macan?

Macan Nia :

Pas grand-chose, Kev, pas grand-chose. J'attends juste que cette tempête de neige épique frappe le sud de l'Ontario, mais apparemment elle est censée frapper de la Saskatchewan jusqu'à, je pense, l'Est, donc ça devrait être amusant.

Kevin Headland :

Beaucoup de pelletage.

Macan Nia :

Oui, très bien. Donc, nous enregistrons cet album le 15 décembre et il sortira la première semaine de janvier. Nous essaierons de garder cela à l'esprit lorsque nous parlerons des obligations. Nous ne pensons pas que beaucoup de choses vont changer au cours des deux prochaines semaines. Les points ne seront pas exactement les mêmes, mais comment te sens-tu, Kev? Nous terminons 2022. Comment te sens-tu?

Kevin Headland :

Je suis épuisé. Oui, ça a été une longue année du point de vue du marché, du point de vue du travail. J'ai hâte de changer la page et je pense que 2023 sera une bien meilleure année que 2022 ne l'a été.

Macan Nia :

Oui, je pense que vous vous faites l'écho du sentiment des investisseurs du monde entier. L'année 2022 a été très difficile et je pense que cela est dû en grande partie à la baisse des actions, car nous y sommes habitués, n'est-ce pas? Mais en tant qu'investisseurs, lorsque nos actions se déprécient, nos obligations sont là pour faire contrepoids, et cela n'a pas été le cas cette fois-ci. Le *Wall Street Journal* dispose d'un excellent site Web qui examine les indices de référence des obligations dans le monde entier. Je le consulte en ce moment même. Si l'année se termine aujourd'hui, les crédits du gouvernement américain auront baissé de 12 %, l'indice U.S. Aggregate, de 11 %, donc je pense que l'univers DEX, l'univers des obligations canadiennes, aura baissé de deux chiffres. Je fais défiler l'écran : il n'y a rien de positif et, au minimum, vous êtes en baisse de quelques chiffres à quelques dizaines de chiffres.

L'année a donc été difficile pour les obligations. Et pour résumer, c'est le résultat de... et Kev, corrigez-moi si vous pensez que je me trompe ou si vous voulez ajouter quelque chose, c'est la COVID, un événement qui ne se présente qu'une fois par génération. Nous avons été enfermés dans nos maisons et les gouvernements ont été obligés de nous soutenir. Les États-Unis à eux seuls ont injecté 10 000 milliards de dollars dans leur économie. Et, oh surprise, cela a entraîné une inflation élevée, du

jamais vu depuis des décennies, ce qui a amené les banques centrales... euh oui, elles auraient probablement dû augmenter les taux plus tôt, mais elles ont été obligées de rattraper leur retard en 2022. Nous avons alors vu les taux d'intérêt à court terme passer de zéro, selon l'endroit où l'on se trouve dans le monde, au Canada ou aux États-Unis, à 4,25 % ou 4,5 %, ce qui a entraîné des rendements obligataires. Pour ceux qui ne connaissent pas les mathématiques des obligations, en gros, lorsque les taux d'intérêt augmentent, les prix des obligations baissent. Et comme les taux d'intérêt ont augmenté cette année, cela a entraîné les prix des obligations que nous voyons aujourd'hui. C'est dans le rétroviseur.

Kevin Headland :

Oui, je pense qu'il est aussi important de comprendre que c'est presque comme s'il n'y avait nulle part où se cacher. L'annonce de la décision de la Fed de relever les taux a été si rapide que le marché a immédiatement commencé à évaluer et à augmenter les rendements. Et il ne s'agit pas de la qualité de l'investissement ou de la qualité de l'obligation que vous détenez. Comme vous l'avez dit, c'est une question de mathématiques, non? Lorsque les rendements augmentent, les prix baissent. Lorsque les prix sont volatils, je pense qu'il est important de comprendre que ce n'est pas dû à une erreur des investisseurs ou des gestionnaires de portefeuille, mais que c'est simplement ce qui s'est passé. Et je pense qu'une grande partie du mouvement de la Réserve fédérale a pris le marché par surprise.

Au fur et à mesure que nous avançons, si nous revenons au début de l'année, je pense que l'on s'attendait à ce que les taux des fonds fédéraux atteignent 1,5 %. Puis, pendant l'été, nous nous sommes dit « Eh bien, peut-être qu'ils vont atteindre 3 % ». Puis « Oh, ils n'atteindront jamais 5 % ». Et voilà que nous y sommes et que le marché s'attend à ce que le taux des fonds fédéraux atteigne 5 % au début de l'année prochaine. Ainsi, au fur et à mesure que l'année progressait et que l'inflation demeurait faible, l'objectif des taux des fonds fédéraux continuait à augmenter. Donc, le rendement augmentait et le rendement des obligations continuait à diminuer.

Macan Nia :

Et Kev, je pense qu'il est important de reconnaître ou d'apprécier le fait que les discours peuvent évoluer très rapidement. Au début de l'année, en janvier, les marchés ont fait leur évaluation, et c'était plutôt bien. Nous avons prévu en janvier que la Réserve fédérale américaine relèverait les taux peut-être deux ou trois fois, jusqu'à ce que le taux final atteigne 1,25 %. Puis, nous avons été témoins de la suite. La raison pour laquelle je soulève cette question, c'est qu'il y a un point de vue sur les marchés aujourd'hui et que cela peut changer très rapidement. Il est important de ne pas regarder dans le rétroviseur ces rendements obligataires et de ne pas les extrapoler vers l'avenir non plus, en s'attendant à ce que cela continue ou, dans une certaine mesure, à ce que la négativité continue. Et notre point de vue, à l'aube de 2023, me paraît assez confiant et optimiste quant aux rendements obligataires. Je crois que la visibilité est bien meilleure.

Commençons par l'inflation. Si nous l'évaluons mal, nous allons nous tromper, ou risquons de nous tromper. Nous avons vu l'inflation culminer à 9,1 %, puis redescendre à 7,1 %, ce qui reste élevé. Je sais que nous avons applaudi cela, nous avons atteint 7,1 %, les marchés se sont réjouis, mais 7,1 %, c'est encore trop élevé. Toutes les mesures que nous examinons en termes d'indicateurs d'inflation montrent une tendance à la baisse de l'inflation vers 4 % d'ici l'été prochain, ce qui donnera à la Fed une certaine

flexibilité pour ne pas augmenter les taux et ne pas dépasser les prévisions des marchés. Nous parlerons de leurs attentes pour l'année prochaine, qui n'ont pas beaucoup changé à la suite de l'annonce d'hier. Mais, vous savez, parlons justement de l'annonce d'hier. Nous sommes le 15 décembre, nous prenons connaissance de ce taux de 7,1 %, puis le lendemain a lieu la réunion de la Fed, c'est-à-dire hier. Ils ont augmenté les taux de 50 points de base. Les marchés ont alors considéré les commentaires de Jerome Powell, président de la Réserve fédérale, comme étant belliqueux, et le marché s'est déprécié. Qu'avez-vous retenu de cette réunion?

Kevin Headland :

Je prédis depuis le mois d'août, je crois avant Jackson Hole, lorsque les réunions ont été publiées et que le marché a continué à anticiper, avant même les réunions de la Fed, les procès-verbaux et les conférences de presse, qu'il y aurait un changement de ton. Un peu moins de bellicisme, je ne parle pas de ton conciliant, mais un peu moins de bellicisme. Chaque fois que le marché s'attendait à ce changement de ton, il ne s'est pas produit. La Réserve fédérale n'est pas devenue plus belliqueuse. Elle est restée fidèle au message tout le temps. Pourtant, le marché continue d'attendre quelque chose qui ne vient pas. Au lieu de dire simplement « Ok, ils n'ont pas changé de ton, c'est génial », ils ne sont pas devenus plus bellicistes. Je compare cette situation à celle d'un enfant irascible qui pique une colère à l'épicerie parce que ses parents ne veulent pas lui donner les bonbons qu'il désire. Les parents n'ont pas changé. Ils continuent à dire non, mais l'enfant continue à faire une crise de colère, et je ne le comprends pas.

Si la Réserve fédérale était plus belliciste, je pourrais comprendre la négativité. Mais l'indice des prix à la consommation a été publié, les prévisions étaient excellentes et les marchés se sont fortement redressés avant et après la séance. Au fur et à mesure que la journée avançait, le ton positif du marché a disparu et il est devenu neutre parce qu'il s'est à nouveau concentré sur la Réserve fédérale. Puis, lorsque l'annonce de la Réserve fédérale a été faite, comme je l'ai dit hier, le marché est redevenu négatif parce que Jerome Powell n'avait pas changé de ton. Je trouve intéressant de voir comment nous continuons à attendre quelque chose qui n'a pas changé, et pourtant nous continuons à attendre quelque chose de différent.

Macan Nia :

Soyons honnêtes, je pense que la Fed ne veut pas que les marchés se redressent trop fortement, trop rapidement. C'est en soi inflationniste, non? Si les marchés montent, l'effet de richesse, je pense que nous pouvons tous personnellement établir un parallèle avec cela. Nous nous sentons probablement tous un peu moins riches cette année. Et je pense que la Fed a vu cela en juin, lorsque les marchés ont perçu ses commentaires comme étant bellicistes, les marchés ont grimpé de plus de 10 %, et il est sorti et je pense qu'ils ne veulent pas que cela se produise. Ils veulent que ce soit progressif. Pour en revenir à ce que vous avez dit, je pense qu'un de nos collègues a dit au mieux hier, il nous a envoyé un texto pour féliciter Corey Gifford, un de nos collègues du Manitoba, disant, comme je l'ai mentionné, « faire le paon ». Est-ce qu'ils se contentent de faire un spectacle sans réel changement? C'est ce que les probabilités de taux d'intérêt suggèrent.

Avant les annonces, et je vais utiliser les États-Unis comme exemple, les prix étaient pratiquement fixés à 100 %, c'est-à-dire qu'ils allaient augmenter de 50 points de base hier et par la suite, ou 100 % de

chances d'une augmentation de 25 points de base en février, puis ensuite 50 % de chances d'une augmentation de 25 points de base en mars. Cela n'a pas beaucoup changé, Kev. Quand vous regardez les probabilités de taux d'intérêt en ce moment, c'est toujours 100 % de chances d'une augmentation de 25 points de base en février, puis ça a légèrement augmenté, Kev, c'est passé de 50 % à 70 % de chances d'une augmentation de 25 points de base en mars. Mais la façon dont les marchés ont initialement réagi hier, je pense que c'était une réaction un peu rapide. Nous le voyons aujourd'hui, les rendements sont en baisse. Notre discours n'a donc pas changé. Nous voyons et suivons nos mesures d'inflation, elles sont toutes en train de se retourner.

Cela donnera à la Fed l'occasion de revenir encore deux fois au début de l'année prochaine, mais il y aura une pause. Maintenant, ce qui pourrait être différent, et nous en avons déjà parlé, Kev, c'est que la Fed ne va probablement pas réduire les taux aussi rapidement qu'elle l'a fait dans les cycles précédents. Généralement, lorsqu'elle fait une pause, elle commence à baisser les taux après huit mois. Ce ne sera pas le cas cette fois-ci, car l'inflation reste élevée, même si elle baisse à 4 % d'ici l'été. Elle aura tendance à baisser, mais elle restera supérieure à l'objectif de 2 %. La pause durera donc plus longtemps, ce qui va soutenir non seulement les actions, mais aussi le marché obligataire, dont il est question aujourd'hui.

Kevin Headland :

Je pense que vous atteignez l'objectif de 4 % d'ici l'été, et jusqu'à la fin de l'été. C'est un scénario assez optimiste. Nous allons continuer de suivre les données, presque pour soutenir le meilleur scénario. Je ne pense pas que les choses iront plus lentement, et c'est probablement la bonne nouvelle. L'inflation diminue donc, mais il est peu probable qu'elle atteigne l'objectif de la Réserve fédérale, à savoir un taux d'inflation de 2 %, avant la fin de l'année prochaine. Elle pourrait commencer à baisser un peu les taux d'ici la fin de l'année prochaine en fonction des données, mais il s'agirait d'une normalisation. Ce ne sera pas comme si nous essayions de stimuler l'économie. Nous allons simplement faire redescendre les taux lentement, très lentement, plus lentement que nécessaire pour revenir à un niveau normal.

Si l'inflation est maîtrisée et que nous sommes en situation de plein emploi, ce qui ne veut pas dire aux niveaux actuels, mais bien au plein emploi, quelque part dans la fourchette de 5 %, je pense que c'est à ce moment-là que la Réserve fédérale décidera d'agir. Le marché s'attend à ce qu'elle passe d'une hausse à une baisse des taux et qu'elle pivote très rapidement. Ce ne sera probablement pas le cas avant la fin de l'année prochaine, je dirais.

Macan Nia :

Je pense qu'un des éléments positifs pour 2023 est que les conditions financières se sont resserrées. Il n'y a aucun doute à ce sujet, les rendements ayant augmenté au point où ils l'ont fait. En gros, le taux américain à 10 ans est passé de 1,5 % à 4,25 %, je crois, à son sommet vers octobre, et est redescendu à 3,5 %. Donc, même si les taux augmentent encore deux fois au début de l'année prochaine, les conditions financières s'assouplissent par rapport à ce qu'elles étaient plus ou moins à l'automne de cette année, ce qui va permettre de soutenir l'économie américaine. Le sujet de conversation aujourd'hui porte donc sur les obligations. Je pense qu'étant donné le comportement des [inaudible 00:12:58] cette année, nous devons réapprendre ou nous rééduquer en termes de raisons pour lesquelles nous possédons des obligations.

Premièrement, d'un point de vue très simpliste, vous possédez des obligations pour obtenir un revenu et, deuxièmement, pour vous protéger contre le risque de baisse lorsque les actions se déprécient. Donc, en général, lorsque les actions se déprécient, les prix des obligations montent, ce qui aide l'investisseur équilibré. Et cela a été le cas, c'est pourquoi nous possédons des obligations. On peut dire que depuis la grande crise financière, nos revenus ont diminué par rapport au risque que nous devons prendre, la recherche de rendement. Encore une fois, pour revenir à la rapidité avec laquelle les discours changent, Kev, il y a deux ou trois ans, tout le monde recherchait le rendement, n'est-ce pas? « Oh, pour avoir un rendement élevé à 4 %, vous devez le rechercher. » Eh bien, nous n'avons pas à faire ça aujourd'hui. La composante revenu est en fait encore plus intéressante aujourd'hui qu'au début de l'année. Puis est survenu ce point négatif, la COVID-19, qui n'était pas là au départ et qui se produit une seule fois par génération. L'inflation a donc augmenté.

Kev, ok, nous nous demandons, est-ce que les obligations vont revenir à leur corrélation d'avant en lien avec les actions, cette relation inverse post-COVID, ou sommes-nous dans une nouvelle structure où les corrélations sont toutes les mêmes? Quand les actions se vendent, les obligations se vendent. La réalité est que ce ne sera pas le cas. Lorsque les actions se vendent, les rendements baissent, vous le voyez maintenant, nous revenons à la période pré-COVID où, comme je l'ai déjà mentionné, lorsque les actions se vendent, les attentes en matière de croissance baissent, les rendements baissent à long terme, les prix des obligations augmentent. Et personne n'y échappe, nous possédons tous des obligations. Jetez un coup d'œil à la performance du mois dernier. Elle revient de plus en plus à la normale. Alors que nous commençons l'année 2023, je sais que tous les participants à cet appel, et nous avons parlé à des milliers de conseillers à date, le message de tous ces ateliers, les ateliers de vente, est d'acheter des obligations, mais je pense qu'il faut y apporter des nuances. Pour ce faire, nous aborderons l'année 2023 suivant trois phases de l'investissement obligataire. Tout changera, les opportunités seront différentes, mais nous envisagerons trois phases différentes.

Kevin Headland :

Oui, je pense qu'il est important de comprendre qu'il faut demeurer flexible en matière de revenu fixe. Ainsi, lorsque nous examinons nos trois phases, la première constitue le juste milieu, la deuxième consiste à voir la durée comme un avantage et la troisième, à prendre des risques. Donc, nous gardons l'œil ouvert.

Macan Nia :

Kev, je suis surpris que tu n'aies pas inclus les chansons à ce sujet. On s'est demandé si tu voulais... On a écrit à ce sujet récemment et on a joint des chansons. Alors, quelle est la chanson à joindre pour le juste milieu? *Hit me with the...*? Allez, Kev, tu ne vas pas me faire attendre comme ça. N'était-ce pas *Hit me with your best spot*?

Kevin Headland :

Hit me with your best shot?

Macan Nia :

Oui, c'est la chanson.

Kevin Headland :

[inaudible 00:15:39], ouais.

Macan Nia :

Ok, super! Maintenant, ça déboule. Quelle était notre chanson pour « la durée, un avantage »? Est-ce qu'on en avait une?

Kevin Headland :

Peut-être *You've got a friend in me*. D'où ça vient?

Macan Nia :

C'est de *Toy Story*, tu sais bien.

Kevin Headland :

C'est parti. Nous y voilà.

Macan Nia :

Eh bien, celle pour la prise de risques 1, phase 3.

Kevin Headland :

La prise de risque était où je ...

Macan Nia :

C'était le groupe a-ha. Take on risk.

Kevin Headland :

C'est le groupe a-ha, ouais.

Macan Nia :

Prendre des risques. Ok, donc en gros, la moitié des gens qui écoutent ce balado ont quitté.

Kevin Headland :

Nous ne devrions pas quitter nos emplois de jour pour devenir chanteurs, c'est certain.

Macan Nia :

Il est bien trop tôt pour enregistrer ça. Ok, donc phase 1, le juste milieu.

Kevin Headland :

Oui, donc nous sommes vraiment rendus là. Vous avez mentionné que les rendements sont beaucoup plus attrayants qu'au début de l'année. Bien sûr, ils le sont depuis un certain temps. Dans les différentes catégories de titres à revenu fixe, nous avons vu les rendements doubler, voire tripler, depuis le début de l'année. Et le juste milieu pour nous est vraiment d'investir dans le crédit d'entreprise de qualité, que ce soit au Canada ou aux États-Unis. Nous privilégions les États-Unis en ce moment, mais pour des titres à revenu fixe de bonne qualité, avec un risque de défaut de paiement très faible, voire inexistant, car il s'agit d'obligations notées triple B+. Des sociétés que nous connaissons bien et que la plupart des investisseurs connaissent bien, des noms de sociétés connus, offrant un revenu très attrayant de l'ordre de 5 % et plus, ce qui est très intéressant, car ces revenus sont versés. Et il s'agit de niveaux de revenus que nous n'avons pas vus depuis le début de la crise financière, donc depuis un certain temps. Il y a près de 15 ans maintenant que nous n'avons pas vu de rendements à ces niveaux.

Donc, Macan, lorsque vous avez mentionné que nous n'avons plus besoin de rechercher le rendement, c'est bien le cas. Le revenu et le rendement sont là pour nous. Je pense que c'est important pour les investisseurs de comprendre que la phase actuelle concerne les revenus. Nous sommes payés pour attendre. Saisissez cette opportunité de revenu, c'est intéressant. Si les rendements baissent à l'avenir, même les titres à revenu fixe, ou même lorsqu'ils arrivent à échéance, nous investissons en fait dans des obligations à revenu fixe dans l'espace des entreprises de qualité qui sont inférieures au pair. Cela signifie qu'à mesure qu'elles arrivent à échéance, elles passent de moins de la valeur nominale à la valeur nominale. C'est donc un revenu, mais aussi un gain en capital. Si nous conservons ces investissements jusqu'à l'échéance, nous finissons par être remboursés de notre valeur nominale, de notre capital, tant qu'il n'y a pas de défaut de paiement, risque qui encore une fois est très faible, devenant ainsi un gain en capital. Il y a donc deux composantes dans les titres à revenu fixe dont nous devons nous souvenir. La première est le revenu, soit le rendement, mais il existe également une opportunité de gain en capital à laquelle nous devons prêter attention.

Macan Nia :

Oui, et très peu d'investisseurs conservent réellement l'obligation jusqu'à l'échéance. L'obligation évolue vers sa valeur de base avant sa date d'échéance. Donc, ce n'est pas comme si vous deviez attendre la période de 10 ans avant de l'obtenir, et elle évolue à l'avance. Donc, pour vous donner une idée, le crédit canadien vous paie 5 %; au début de l'année, il était de 2,5 %. Puis nous implorons toujours, nous disons, « M. et Mme le conseiller », imaginez que je vienne dans votre bureau, la version 2008 de vous-même, et que je vous dise, « J'ai un crédit de qualité », que ce soit au Canada ou aux États-Unis, qui vous rapporte 5 %. Que diriez-vous? Vous me diriez probablement de quitter votre bureau parce que vous penseriez que je mens. Mais c'est l'opportunité qui se présente aujourd'hui en termes d'environnement obligataire. Je pense donc que c'est important. Nous aborderons aussi l'argument des CPG à la fin, car je crois qu'au minimum, mes obligations me procurent le même revenu que les CPG, si ce n'est un peu plus. Vous pourriez dire : oui, il y a plus d'inconvénients, mais je pense qu'à ce stade du cycle des taux d'intérêt, une grande partie de ces risques ont été pris en compte.

Il s'agit donc de la phase 1, Kev. Comme vous l'avez dit, le juste milieu, où vous êtes payé pour attendre. Vous n'avez pas nécessairement à prendre, que ce soit le risque de durée, le risque de crédit, le risque de liquidité. Pensez même, pour les conseillers présents à l'appel, lorsque vous établissez vos plans financiers pour vos clients, à vos attentes en matière de rendement pour les obligations, 3 %, 4 %? Et vous pouvez obtenir 5 % aujourd'hui. Donc, oui, l'année 2022 a été difficile, mais les chances de nos

clients d'atteindre leurs objectifs financiers sont probablement plus grandes aujourd'hui grâce à de meilleures opportunités dans le domaine des obligations. Nous passerons donc à la phase 2 l'année prochaine, en parlant à nouveau de l'importance d'avoir un mandat flexible, d'être capable de manœuvrer rapidement, et c'est là que nous dirons que la durée est un avantage.

Lors de la transition au premier semestre de l'année prochaine, nous pensons que l'économie mondiale continuera de s'affaiblir, qu'elle continuera d'absorber les hausses de taux d'intérêt que nous avons connues cette année. Il faut environ un an, un an et demi pour que les hausses de taux d'intérêt se répercutent sur l'ensemble de l'économie. Si nous avons commencé en mars de l'année dernière, nous ne les avons pas encore complètement absorbées. Nous pensons que les risques d'une récession ont augmenté. C'est intéressant, Kev, il y a deux semaines, j'aurais pensé que tout le monde prévoyait une récession l'année prochaine. Mais ce n'est pas le cas. C'est mitigé. Certains pensent que oui, d'autres non. En fait, les opinions diffèrent également au sein des magasins. Notre point de vue est que la question n'est pas de savoir si cela va arriver. Lorsque nous regardons les LEI, lorsque nous regardons la courbe de rendement, lorsque nous regardons les mises en chantier, que nous passons en revue la liste, nous pensons que nous allons avoir une récession à un moment donné au début de l'année prochaine.

Elle sera douce, car l'emploi reste résistant. Oui, le taux de chômage va augmenter, mais atteindra-t-il un niveau élevé? Nous ne le pensons pas. Les bilans des entreprises sont toujours solides. Les bilans des particuliers, oui, nous utilisons notre épargne, mais nous avons de l'épargne. C'est un bilan personnel solide. Nous pensons donc que la récession sera légère, mais pendant les récessions, les rendements baissent. Et cela remonte à l'aube des obligations et de l'économie. Nous ne pensons pas que cette fois-ci sera différente, et ce sera une bonne chose, car lorsque les taux d'intérêt ou les rendements baissent, la durée devient un avantage.

Kevin Headland :

Je pense qu'il est important de comprendre le contrecoup auquel nous avons été confrontés au début de l'année lorsque les rendements ont augmenté. Comme je l'ai dit, vous ne pouviez pas vous cacher : le rendement augmente, le prix baisse. Et bien, devinez quoi? L'inverse est également vrai. Quand les rendements baissent, les prix montent, c'est la mathématique des obligations. Et ce qui se passe, c'est que plus la durée est longue, plus le prix de l'obligation est sensible à la variation des rendements. Donc, si les rendements baissent, il est préférable d'avoir une durée plus longue. En fait, nous avons calculé cela et examiné le rendement des bons du Trésor à 10 ans pendant les périodes d'inflation et lorsque le mois indique une récession. Sur ces seules périodes, la baisse moyenne du rendement à 10 ans est de un tiers. C'est très attrayant quand on voit que même là où nous sommes aujourd'hui, disons 3/5 %, nous baissons encore de 1 % pendant les récessions. C'est une appréciation de prix intéressante. Ajoutée au rendement supplémentaire que vous recevez déjà, cela donne un bon rendement total.

Nous voulons donc en tirer parti. Comme nous l'avons dit, l'autre chose qui se passe aussi, si nous y croyons, en fixant cela à la protection de votre portefeuille, si nous avons une récession, si nous avons une autre réévaluation à la baisse des actions ou une plus grande volatilité. Encore une fois, le fait d'avoir une durée plus longue, des investissements de qualité supérieure, comme le Trésor, cela devrait aussi protéger votre portefeuille, cette fois-ci à la baisse.

Macan Nia :

Et discutons à nouveau, sans revenir sur ce point, mais passons en revue les mathématiques des obligations, parce que c'est la question que les conseillers posent. La question, nous allons la regarder à travers une lentille canadienne pour le moment. Il y a aussi l'équivalent aux États-Unis, appelé GIC, mais il est garanti. Vous pouvez les obtenir pour 4 à 5 % sur une année, et jusqu'à 5 % sur cinq ans. Alors, pourquoi ne pas investir dans ces CPG? C'est sans risque par rapport aux obligations. Et l'argument initial a du sens pour un horizon d'un an, mais beaucoup ne le considèrent pas uniquement sous l'angle d'un an. Si l'on reprend le calcul des obligations, si le rendement, disons d'une obligation canadienne de première qualité, est de 5 %. Le revenu de mes CPG est donc équivalent au rendement de mes obligations.

Il y a beaucoup d'opportunités de hausse dans les obligations. À votre avis, si vous faites ce calcul, il y a un cas très facile où le revenu est de 5 %. Rien qu'avec la durée ou la baisse des rendements, je peux gagner 4 à 5 % de plus. Puis, regardez les améliorations de crédit, les devises, et tous les autres éléments. Nous pouvons avancer une thèse ou un argument et l'étayer en disant, vous savez quoi? Les obligations dans un an, de manière réaliste et confiante, vous pourriez dire qu'elles sont en hausse de plus de 10 % avec un risque à la hausse. C'est, je pense, ce qui se passe maintenant, c'est que nous regardons dans le rétroviseur. Nous voyons que le comptant a été la seule classe d'actifs qui a bien fonctionné cette année. On voit que les obligations ont baissé de 10 %, et nous prenons ce point de vue et nous regardons vers l'avenir, où nous savons qu'en général, au Canada, par exemple, les obligations surpassent les CPG 80 % du temps. Nous sommes tout simplement heureux d'être dans cette période de 20 %. Mais encore une fois, l'investissement est une décision basée sur la probabilité, qui veut que les obligations soient plus performantes que les CPG l'année prochaine.

Kevin Headland :

Il importe également que les investisseurs considèrent les CPG. Bien entendu, ceux-ci ne sont pas évalués à la valeur du marché, de sorte que leur prix réel ne varie pas. Mais si vous bloquez votre argent pour un, deux, trois ou cinq ans, pour la plupart des CPG, vous aurez une pénalité si vous retirez de l'argent avant. Je pense donc qu'il est important, lorsque nous envisageons une décision d'investissement sur une base relative, d'accorder le même délai à notre revenu fixe. Ainsi, si je pense à un CPG de trois ans, je ne devrais pas examiner le rendement de mes titres à revenu fixe pour ces trois années. Et je pense que, comme vous l'avez dit, si nous regardons le rendement total dans trois ans, je me sens très à l'aise d'affirmer que mes obligations vont surpasser mes CPG. Mon CPG donnera un rendement chaque année, mais mes obligations donneront un rendement très similaire au rendement total. Et je pense qu'il est important de comprendre cela. Nous devons examiner la même période et comparer des pommes avec des pommes, et non des pommes avec des oranges. Passons à la phase 3.

Macan Nia :

Ouais, donc en un mot, concluons la phase 2, qui est la suivante : la durée, un avantage. En augmentant la durée et la qualité tout en passant à des obligations d'État à plus longue échéance, vous atténuez le risque et augmentez potentiellement votre rendement. Puis, passons à la phase 3 : la prise de risques. Vraiment? Tu es censé être mon choriste, Kev. Tu es censé dire « Prends des risques ».

Kevin Headland :

J'ai réalisé que je ne peux pas chanter, alors j'abandonne.

Macan Nia :

Eh bien, il est clair que je ne sais pas chanter non plus. Ma famille me le dit depuis des années, personne ne veut m'écouter. La phase trois consiste à prendre des risques, et c'est la phase finale de l'opportunité dans le domaine des titres à revenu fixe, où vous voulez prendre des risques, où la récession a été entièrement évaluée et où vous reconnaissez qu'elle a été entièrement évaluée ou dans les écarts, qu'il s'agisse des écarts des titres de première qualité ou des écarts des titres à rendement élevé. Mais nous allons parler des écarts des titres à rendement élevé en termes de prise de risque. À ce stade du cycle, vous devez augmenter votre exposition aux obligations à rendement élevé de manière très significative. En effet, à ce stade, c'est un peu comme si le marché avait atteint son point le plus bas. Si vous regardez les rendements à un an de cette période de creux, le rendement élevé se comporte presque comme les actions.

C'est donc très proche des actions et c'est à ce moment-là que vous voulez le prendre. Nous n'en sommes clairement pas encore rendus là. Le point de référence que nous utilisons toujours est de 800 points de base avec les écarts des titres à rendement élevé, et généralement, lorsque cela se produit sur les marchés, vous fermez les yeux et vous achetez simplement les rendements à terme. Lorsque vous revenez en arrière, disons au milieu des années 1990, et je vais utiliser la médiane parce que je préfère la médiane à la moyenne. Mais lorsqu'il est supérieur à 800 points de base, le rendement à terme d'un an en remontant dans le temps est de 20 %. Donc c'est très significatif, très puissant. Aujourd'hui, nous sommes à 550 points de base, donc nous ne sommes pas encore tout à fait rendus là. Mais c'est dans cette phase que vous voulez prendre le risque de crédit.

Kevin Headland :

Oui, je pense que c'est important là aussi, vous voulez fermer les yeux, mais vous pouvez bien faire là. Même si vous êtes un gestionnaire actif, c'est encore mieux, car vous pouvez vraiment vous attaquer aux entreprises qui montrent une réelle dislocation. Ce qui se passe pendant les récessions, pendant les périodes de faiblesse économique, c'est que le marché commence à évaluer les niveaux élevés de risque de défaut des obligations à rendement élevé. Parfois, c'est comme s'ils pensaient que tout ce qui n'est pas de première qualité va faire défaut. Et les prix chutent sensiblement, comme vous l'avez dit, les écarts s'agrandissent par rapport aux obligations d'État similaires, ce qui représente la prime de rendement supplémentaire que vous devez recevoir pour assumer ce risque de défaut. La plupart du temps, ces niveaux de défaut ne sont jamais atteints, ce qui signifie que certaines obligations dont le prix est fixé pour un défaut de paiement ne sont jamais en défaut. Et en fin de compte, vous devez revenir à la valeur dure à mesure que vous vous rapprochez de l'échéance. Et c'est là que l'opportunité d'investir dans les titres à revenu fixe est si attrayante. En ce moment, les écarts sont encore plus serrés. Ils sont descendus à presque 440 pour le rendement élevé par rapport au gouvernement. Donc ils sont très, très bas, serrés même.

Macan Nia :

Wow, de 550 à 440?

Kevin Headland :

Oui, ils sont à 440 en ce moment. Cela montre simplement que le marché obligataire n'évalue pas encore la récession ni le risque de défaut. Si la faiblesse de l'économie se poursuit, le marché finira par évaluer le risque de défaut et les écarts s'élargiront. Et puis, comme vous l'avez dit, c'est à ce moment-là que nous adopterons l'approche de la phase 3. C'est à ce moment-là que nous commençons à réaffecter notre revenu fixe de la qualité élevée, des bons du Trésor, de la protection, de la durée pour passer à un revenu fixe. Et ce sera à un rythme mesuré. Il ne faut pas se précipiter, il faut adopter une approche mesurée. Mais il y aura certainement une opportunité l'année prochaine si nous pensons que les choses se déroulent comme lors d'une récession. Qu'elle soit légère ou pas, nous devrions assister à une augmentation des écarts et vous voudrez profiter du rendement élevé, car lorsque les écarts atteignent, comme vous l'avez dit, 800 points de base, 900 points de base, vous envisagez des rendements à deux chiffres sur un an. Et s'ils atteignent 1 000 points de base, vous obtenez des rendements de plus de 20 % en moyenne sur un an, sur la base de l'historique depuis la création.

Macan Nia :

Toutefois, n'espérons pas atteindre 1 000. Ce serait une aberration; quand on atteint ce niveau, c'est une grande crise financière, ce genre de choses. Atteignons juste 800, c'est la récession typique.

Kevin Headland :

Lors de la grande crise financière, nous avons atteint des écarts de 2 000 points de base.

Macan Nia :

Ouais. Quand tu es au-dessus de 1 000...

Kevin Headland :

C'était fou.

Macan Nia :

La pandémie a aussi été une période très intense, mais encore une fois, ça aurait pu être un électrochoc pour le système. Ouais, Kev, je regarde le Bloomberg... Wow, les choses ont vite changé en une semaine. Nous étions dans les mi-500, puis maintenant, wow, eh bien, cela s'appuie sur les données de l'inflation, c'est logique. Mais fait intéressant, les écarts n'ont pas beaucoup bougé ces deux derniers jours, s'appuyant sur les données de la Fed. Donc, pour résumer, je pense que ce ne sera pas aussi simple pour 2023. Je pense que nous rendons un mauvais service aux investisseurs en leur disant simplement d'acheter des obligations. Oui, il faut acheter des obligations, mais il faut acheter les bonnes obligations pour les bonnes opportunités. Il y aura différentes opportunités en 2023, car nous traversons une période de transition où nous entrons en récession et où nous sortons de la récession, et différentes obligations se comportent bien dans ces différents environnements.

La phase 1 est celle dans laquelle nous sommes aujourd'hui, où nous voulons prendre des risques. Et ensuite, quand on entre dans la phase 2... Désolé, le juste milieu, je vais à reculons. Kev, on a vraiment besoin de vacances. Mais la phase 1, le juste milieu, vous êtes juste payés pour attendre, détacher ce

coupon, et c'est très attrayant. Puis nous passons à la phase 2, soit la durée, un avantage. Quand nous commençons à prévoir une récession, les rendements baissent et ces obligations se portent bien. Et quand nous sortons d'une récession, il faut prendre des risques. Vous voulez donc prendre du crédit, du rendement élevé dans cet exemple. Il y a beaucoup à faire et pour un grand nombre d'auditeurs, en tant que conseillers, la gestion des investissements n'est qu'un aspect du travail. Il y a aussi la planification successorale, les impôts et la constitution de votre portefeuille d'affaires. Il y a donc beaucoup de tâches à assumer.

Encore une fois, si vous achetez une solution, vous en voulez une qui est extrêmement flexible, qui a la capacité de faire la transition vers ces différentes classes d'actifs et, plus important encore, qui a fait ses preuves. Donc, jetez un coup d'œil dans le passé, pendant la grande crise financière ou d'autres ventes massives d'actions. Tentez de voir si ces solutions ont été capables de bien naviguer dans ces périodes, parce que c'est important. Nous avons vécu la grande crise financière, et d'autres événements, ce qui nous a permis de tirer de l'expérience dans les deux cas. Donc, je pense que c'est important qu'ils aient une expérience de la navigation dans ces périodes.

Kevin Headland :

Oui, je pense que le mot clé est flexibilité. Je pense que c'est le mot qui revient sans cesse dans mon esprit lorsque je regarde l'environnement des titres à revenu fixe à l'avenir, c'est d'être flexible, d'être capable de gérer ces périodes. Et comme vous l'avez dit, par le passé, il y a beaucoup de fonds qui n'ont jamais existé. Donc, la grande crise financière. Il est important de savoir comment les portefeuilles naviguent dans cet environnement. Et bien sûr, les rendements ne seront pas nécessairement les mêmes. Mais y a-t-il eu des changements? Y a-t-il eu des mouvements dans le portefeuille permettant de s'adapter à différents scénarios? Il importe que les gestionnaires se rendent compte des mouvements, des capacités et des flexibilités, comme vous l'avez dit, pour saisir ces opportunités. Je pense qu'il est important de comprendre cela, et de s'en souvenir, et de se souvenir des opportunités qui existent à mesure que nous avançons.

Je pense aussi, comme vous l'avez dit que la clé est qu'en tant qu'humains nous ayons une opinion basée sur le passé récent. L'année a été très difficile pour les titres à revenu fixe. Ne les excluez pas; ils constituent une part importante d'un portefeuille bien équilibré. Et à long terme, il ne s'agit pas non plus seulement d'une opportunité de revenu fixe sur un an. Il s'agit de l'avenir, et nous pensons qu'il pourrait s'agir d'une bonne opportunité qui reste un élément clé d'un portefeuille. Quoi qu'il en soit, les obligations ne sont pas mortes. Elles sont bien vivantes. Et c'est en fait l'une des opportunités les plus attrayantes pour les titres à revenu fixe que nous ayons vues, encore une fois, depuis avant la crise financière.

Macan Nia :

Pour mettre en contexte la difficulté qu'a présentée l'année 2022, si l'année se terminait aujourd'hui, 15 décembre, les rendements des obligations à 10 ans n'auraient jamais été aussi mauvais depuis 1929 il n'y aurait eu aucune autre année où les actions mesurées par le S&P 500 et le marché obligataire américain ont baissé de plus de 10 %. Cette année a donc été très très unique, car il n'y avait nulle part où se cacher et le carnage était généralisé. Donc, beaucoup d'entre nous se sentent épuisés. Les marchés baissiers existent, mais heureusement ils sont rares. Et nous ne pensons pas que nous sommes

à l'aube d'un marché haussier à partir de janvier. Nous pensons toujours que nous devons améliorer certaines choses, en particulier en ce qui concerne les actions. Nous devons nous concentrer sur les bénéfiques négatifs, mais nous sommes beaucoup, beaucoup plus proches de ce creux aujourd'hui. Et il y a vraiment beaucoup plus de visibilité en termes d'inflation, de probabilités de taux d'intérêt ou de trajectoire des taux d'intérêt, en termes de stratégie zéro COVID de la Chine.

La plupart des vents contraires auxquels nous étions confrontés en 2022 sont susceptibles de devenir des vents arrière en 2023. Alors, mettez les bouchées doubles, car on nous pose aussi la question, Kev, surtout dans cette phase, à savoir : voulez-vous du crédit de qualité canadienne ou américaine? Notre point de vue est le suivant : je pense que vous êtes en train de couper les cheveux en quatre. Nous pencherions peut-être plus du côté américain parce qu'il est plus diversifié, moins axé sur les finances, mais les écarts de taux sont très similaires dans les deux cas. Les rendements sont également très similaires. Je pense que vous ne faites que couper les cheveux en quatre. C'est juste, vous devriez être dedans. Maintenant, encore une fois, en continuant à la fin de l'année 2023, qu'a fait le crédit de qualité? Si vous étiez un conseiller et qu'il fallait indiquer un profil de rendement, avec quoi seriez-vous à l'aise?

Kevin Headland :

Je suis à l'aise avec des taux élevés à un chiffre dans la fourchette de 7 % et plus. Je pense qu'il est bien possible, si les choses évoluent comme elles le font, que le crédit d'investissement atteigne ce niveau et, comme vous l'avez dit, inverse la tendance à la hausse. Encore une fois, je pense que lorsque nous discutons avec nos gestionnaires de titres à revenu fixe, ces derniers ne sont pas très souvent enthousiastes. Ils sont excités par l'opportunité. Lorsque vous investissez dans des titres à revenu fixe de bonne qualité, des titres à revenu fixe qui s'échangent au-dessous du pair, et parfois bien au-dessous du pair, il s'agit d'une opportunité de rendement qui n'a pas existé depuis un bon moment dans la carrière de certains gestionnaires de portefeuille. Quand ils remontent à 15 ou 20 ans, ils n'ont jamais vu cette opportunité. C'est donc une période passionnante pour les titres à revenu fixe, du jamais vu.

Nia :

Ouais, je pense que je serais à l'aise de dire 8 %, en restant conservateur. Commençons par le rendement à 5 %. Vous avez parlé du calcul de la durée, vous y ajoutez 3 à 4 % et, sans même tenir compte des améliorations de crédit au sein du portefeuille, des devises et autres choses, je pense qu'il faut calculer au moins 8 %. Alors terminons là, Kev, je pense que nous avons assez divagué. Donc, à ce stade, je pense que nous voulons remercier tous ceux qui nous écoutent. Nous venons de recevoir des chiffres en termes d'abonnés à Investments Unplugged et chaque fois que Jocelyn, qui est notre responsable marketing, nous le dit, je ne la crois pas. Mais qu'a-t-elle dit hier, Kev, en termes de nombre d'auditeurs actifs?

Kevin Headland :

26 000

Macan Nia :

Des auditeurs actifs

Kevin Headland :

Les auditeurs

Macan Nia :

Et les téléchargements sont passés de 20 000 au début de l'année à 60 000, en gros.

Kevin Headland :

Je pense que les chiffres du début étaient un peu faussés, mais nous en sommes à environ 60 000 téléchargements au total pour notre balado depuis le début.

Macan Nia :

Oui, ce qui nous épate, et on voulait juste remercier tout le monde. Quand vous venez nous voir quand on est sur la route et que vous nous dites que vous nous écoutez, notre première réponse est « Pourquoi? ». Et puis nous sommes comme, « Oh, c'est gentil ». Mais nous voulons remercier tous ceux qui nous écoutent sur le balado. Ces chiffres signifient beaucoup pour nous. Nous n'avons plus l'impression de parler seulement à un trou noir, mais d'avoir aussi des humains à l'écoute de l'autre bord. Nous apprécions vraiment votre soutien. Et sans votre soutien, Kevin et moi n'aurions pas de travail, donc, merci beaucoup. Je veux aussi remercier tout le monde, surtout pour le succès du balado, parce qu'il ne pourrait exister, surtout sans son principal instigateur, Peter, Peter Ward.

Il est un peu contrarié. C'est un Anglais, et son équipe s'est fait virer par les Français, donc il est un peu contrarié à ce sujet. Mais il est aussi un grand – ouais, ne vous inquiétez pas, il est aussi un grand adepte de Newcastle. Donc, je suppose que ça compense, parce qu'ils s'en sortent très bien. Alors, Pete, on te remercie beaucoup. Ce balado ne serait rien sans tes conseils ni tes talents d'éditeur, et tout, donc merci pour ça. Kevin, un dernier mot avant d'arriver en 2023?

Kevin Headland :

Non, au moment de distribuer ce balado, la saison des vacances sera terminée et nous serons de retour au travail. Alors, j'espère que tout le monde aura passé un bon moment à se rafraîchir les idées et à se préparer pour ce que nous espérons être une bien meilleure année 2023.

Macan Nia :

Ouais, vraiment bien dit. Nous espérons donc que tout le monde aura passé de joyeuses fêtes, qu'il en aura profité avec ses amis et sa famille, et nous avons hâte d'arriver en 2023 et de revoir tout le monde en personne. Merci beaucoup.

Intervenant 4 :

© Manuvie. Les commentaires sont fournis à titre d'information générale seulement et ne doivent pas être considérés comme des conseils spécifiques d'ordre financier, juridique ou autre. Ils ne constituent pas une offre ou une invitation, par Gestion de placements Manuvie ou en son nom, à acheter ou à vendre des titres. Les opinions exprimées sont celles de la Financière Manuvie et/ou du sous-conseiller

de Gestion des placements Manuvie et peuvent changer en fonction des conditions du marché et d'autres facteurs. Manuvie n'est pas responsable des pertes découlant de l'utilisation de ces renseignements. Les fonds Manuvie sont gérés par Gestion des placements Manuvie limitée, anciennement appelée Gestion d'actifs Manuvie limitée. Gestion des placements Manuvie est un nom commercial de Gestion des placements Manuvie limitée. Les placements dans des fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des honoraires et d'autres dépenses. Veuillez lire l'information sur le fonds et le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur change fréquemment et le rendement passé peut ne pas se répéter. Ces informations ne remplacent pas et ne se substituent pas au KYC, ni à l'analyse de la convenance et des besoins de votre client, ni à toute autre exigence réglementaire.

Manuvie, Gestion de placements Manuvie, le M stylisé, et Gestion de placements Manuvie & M stylisé sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence.

01/23 AODA