

Est-il possible d'obtenir une valeur ajoutée raisonnable avec des obligations ?

LORSQUE L'ON REGARDE la performance des gestionnaires canadiens en obligations, on s'aperçoit rapidement que la valeur ajoutée par la très grande majorité de ces dernières est relativement faible par rapport à l'indice obligataire canadien (DEX Univers). Il n'est pas surprenant dans un tel contexte que de nombreux investisseurs aient décidé de jeter la serviette quant à la gestion active et aient plutôt adopté une gestion purement indicielle.

Le *tableau*, tiré de l'enquête sur les fonds communs de Morneau Sobeco, illustre bien la faible valeur ajoutée des obligations au Canada. On peut y voir les rendements obtenus par les gestionnaires obligataires canadiens dans le 1^{er} quartile (meilleurs 25 % de l'échantillon), la médiane (point milieu de l'échantillon) et le 3^e quartile (pires 25 % de l'échantillon), sur des périodes de 1 an, 3 ans et 5 ans au 31 décembre 2007. On y présente également le rendement de l'indice.

Comment peut-on obtenir une valeur ajoutée en demeurant au Canada ?

Quand on le compare à certains autres marchés (comme les États-Unis), le marché obligataire canadien est peu diversifié en ce qui a trait aux secteurs. Cet état de choses contribue au fait que les principales stratégies que la plupart des gestionnaires canadiens utilisent pour tenter d'ajouter de la valeur relativement à l'indice sont la gestion de la durée, suivie de la gestion de la courbe. Le problème est que ces méthodes, surtout la gestion de la durée, peuvent devenir risquées si elles sont appliquées de façon marquée. Une valeur ajoutée importante survient si le gestionnaire a raison, mais le prix à payer est élevé s'il a tort.

Il est cependant possible d'aller chercher une valeur ajoutée par des stratégies autres que la gestion de la durée ou de la courbe au Canada. Une première façon serait de profiter de la prime résultant d'une moins grande liquidité de certains secteurs, par exemple les

Tableau

Rendement des obligations canadiennes au 31 décembre 2007

	1 an	3 ans	5 ans
1 ^{er} quartile	3,69 %	4,93 %	5,98 %
Médiane	3,42 %	4,70 %	5,68 %
3 ^e quartile	2,60 %	4,45 %	5,49 %
DEX Univers	3,68 %	4,73 %	5,60 %

obligations provinciales et municipales. En effet, la liquidité plus faible de ces secteurs devrait se traduire par un meilleur rendement. Par conséquent, une plus grande part du portefeuille consacrée à ces obligations par rapport à l'indice devrait être bénéfique.

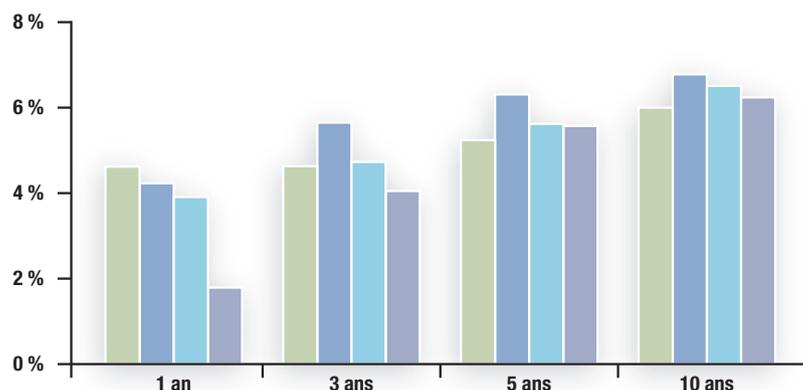
Une deuxième approche serait de surpondérer certains secteurs qui ont un risque plus élevé, mais qui ont le potentiel de procurer un rendement supérieur, comme les obligations d'entreprise. Cependant, dans ce cas, il faut absolument prendre en compte la tolérance au risque de l'investisseur, car les rendements pourraient être décevants au cours de certaines périodes.

La *figure*, qui donne les rendements annualisés sur des périodes de 1 an, 3 ans, 5 ans et 10 ans au 31 décembre 2007 des principaux secteurs de l'indice DEX Univers, illustre le bien-fondé des deux stratégies mentionnées précédemment. On peut y voir des rendements supérieurs à long terme pour les obligations provinciales, municipales et d'entreprise relativement aux obligations fédérales (Canada). Cependant, une surpondération de ces secteurs aurait procuré des rendements inférieurs en 2007.

Une autre stratégie à valeur ajoutée (qui pourrait être combinée aux précédentes) serait de maintenir un portefeuille obligataire semblable à l'indice en ce qui a trait à l'allocation sectorielle, mais de diminuer la qualité en ce qui concerne certains secteurs. Par exemple, une surpondération d'environ 30 % des

Figure

Rendement annualisé par secteur (au 31 décembre 2007)



Obligations	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
fédérales	4,62 %	4,63 %	5,24 %	6,00 %
provinciales	4,23 %	5,65 %	6,31 %	6,78 %
municipales	3,91 %	4,73 %	5,62 %	6,51 %
d'entreprise	1,79 %	4,05 %	5,57 %	6,24 %

obligations de qualité moyenne (cotées A) dans le secteur des entreprises au détriment des obligations de plus grande qualité de ce secteur (cotées AAA/AA) aurait procuré un rendement additionnel moyen de 0,14 % par année relativement à l'indice au cours des cinq dernières années.

Enfin, une dernière approche consisterait à allonger systématiquement le terme (et, par conséquent, la durée) de son portefeuille. C'est une stratégie qui devrait rapporter un rendement intéressant à long terme, mais qui comporte plus de risques que les autres dont nous avons discuté jusqu'à maintenant. À titre d'exemple, une surpondération de 10 % des obligations à moyen terme (de 5 à 10 ans) et des obligations à long terme (plus de 10 ans) relativement à l'indice aurait produit en moyenne 0,54 % par année de plus que l'indice au cours des cinq dernières années. Cependant, cette stratégie aurait fait perdre 0,11 % relativement à l'indice en 2007.

Quelles sont les autres stratégies à valeur ajoutée possibles ?

Pour les investisseurs qui sont prêts à considérer des stratégies moins traditionnelles, il est possible d'aller à l'étranger pour pallier l'étroitesse du marché canadien. En

voici quelques exemples :

☉ Investir une partie de son portefeuille obligataire dans des secteurs à bon profil risque/rendement non présents ou peu représentés au Canada.

☉ Allouer une partie de son portefeuille à des régions plus risquées, mais dont le potentiel de rendement est très bon, comme les pays émergents. Certaines de ces obligations sont garanties par les gouvernements et émises en dollars américains.

☉ Accepter de prendre un risque assez élevé et investir dans des obligations à haut rendement. Le mar-

ché canadien étant très limité dans ce secteur, il est préférable d'aller à l'étranger.

Évidemment, il faut être prêt à accepter le risque de devises si l'on va à l'étranger ou trouver des façons de s'en prémunir lorsque cela est possible.

En conclusion...

Il devrait être possible d'obtenir une meilleure valeur ajoutée des obligations. En prenant des biais systématiques et calculés en ce qui a trait à la liquidité, au terme et à la qualité relativement à l'indice canadien et en investissant une partie raisonnable de son portefeuille dans des obligations étrangères plus risquées (pays émergents, obligations à haut rendement), il est possible d'obtenir un portefeuille avec différentes sources de valeur ajoutée qui devrait procurer un profil risque/rendement intéressant. ☞

1111-1440, rue Sainte-Catherine Ouest, Montréal (Québec) H3G 1R8
Téléphone : 514 868-2081 ou 1 888 542-8597 ; télécopieur : 514 868-2088

740-2954, boul. Laurier, Québec (Québec) G1V 4T2
Téléphone : 418 657-5777 ou 1 877 323-5777 ; télécopieur : 418 657-7418

Courriel : info@fondsfmoq.com
Site Internet : www.fondsfmoq.com

Lignes d'information automatisées : 514 868-2087 ou 1 800 641-9929