



Infolettre sur les obligations de sociétés

Septembre 2018

Reviements et envolées

Quel été nous avons eu! Tout sauf ennuyant, avec les nouvelles qui ont suivi un rythme effréné de bouleversements. L'ancien fixateur Michael Cohen a effectué un revirement et est devenu un témoin coopératif. Son ancien patron, le Président Trump a évacué sa fureur au sujet de cette trahison sur Twitter.

Le quart-arrière et récipiendaire du trophée Heisman Johnny Manziel a tenté sa chance en sol canadien. Sa première partie de football canadien à trois essais s'est avérée désastreuse, avec quatre interceptions lancées.

La France a pris son envol à la Coupe de Monde de soccer. "Les Bleus" ont ramené la coupe du monde à la maison, laissant leurs adversaires de l'Angleterre et l'Allemagne abattus et déprimés.

Des drones et des plumes se sont envolés

Les "marchés émergents" sont devenus des marchés submergés. La Turquie a perdu des plumes financières en capitulant lors de l'implantation des sanctions économiques et financières des États-Unis. L'économie de la Turquie et son système financier ont été fidèle à son surnom national et les marchés financiers lui ont donné le doigt d'honneur.

L'Arabie Saoudite a verbalement abusé le Canada pour avoir osé insister que les Saoudiens traitent leur peuple de manière équitable.

Le président Maduro au Venezuela a évité une attaque par drone alors qu'il prononçait un discours. Maduro a par la suite dévalué le Bolivar et observé l'économie du Venezuela s'enliser davantage dans un trou noir de corruption et d'inéptie "socialiste" et "populiste".

Avec des amis comme vous

Les renégociations de l'ALÉNA se sont étirées et les guerres tarifaires à l'échelle mondiale sont passées de rhétoriques et de discours politiques, à la réalité. Les américains ayant élu ce "Président-Réalité" pour faire bouger les choses reçoivent certainement ce qu'ils ont demandé. Les drames provenant de Washington n'ont cessé de se succéder.

Si vous ou vos amis n'avez pas été accusé, condamné ou attaqué dans une tribune anonyme, il y a fort à parier que vous ne travaillez pas à la Maison Blanche. Les machinations politiques et les drames entourant l'administration de Trump sont shakespeariens, mais nous nous demandons quel travail peut bien s'accomplir avec tout cet émoi aux plus hauts échelons du gouvernement américain? La leçon la plus importante semble être de ne jamais prendre un appel de Bob Woodward!

Petit deviendra grand

La taille a bien son importance dans le monde des affaires. Apple a atteint le billion de dollars de capitalisation boursière et Amazon l'a suivie peu après. Elles sont les toutes premières sociétés publiques à atteindre ce niveau. Par ailleurs, AT&T et Disney ont conclu leurs transactions massives de fusions et acquisitions.

Elon Musk, qui souhaite électriser les voitures, a procuré quelques moments électrisants lorsqu'il a imposé émotionnellement et plutôt publiquement. Son fil Twitter s'est avéré problématique aux régulateurs, lorsqu'il songeait privatiser Tesla, pour s'éloigner des fichus analystes financiers qui remettent en question son génie évident.

Triste nouvelle: une légende dans l'industrie automobile, Sergio Marchionne, italo-canadien et président directeur-général de Fiat Chrysler est décédé. Son passage réussi de comptable canadien à la tête d'un imposant conglomerat international était tout un accomplissement.

Saisons au soleil

Bien que la température était exceptionnellement chaude, les revenus fixes ont connu des temps houleux, tel que l'illustre le tableau de la page suivante sur les rendements du FTSE Debt Market Index. Avec un recul des taux année après année, des rendements en chute et des prix obligataires en hausse, un rendement positif obligataire est devenu quelque chose dont on peut se vanter.

Les obligations canadiennes affichaient un rendement de 0,4% au 30 juin et de -0,1 pour les 12 mois précédents. Un petit écart de rendement était requis pour "accentuer le positif" en matière d'obligations. Les provinciales, avec leur durée plus longue et une courbe de rendement plane, ont obtenu de meilleurs résultats, avec un rendement de 0,8% et de 1,3% respectivement sur des périodes d'un trimestre et d'une année. Les plus importants écarts de crédit ont fait en sorte que l'indice des obligations de sociétés a plus que compensé les taux plus élevés à court terme, produisant un rendement de 0,4% pour le trimestre et de 1,2% pour l'année.

Suite

Rendements du FTSE Debt Market Index								
Périodes se terminant le 30 juin 2018								
Indice	3 mois	À CJ	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	10 ans
Canada	0,4	0,8	(0,1)	(1,3)	0,8	1,9	2,3	3,4
Provincial	0,8	0,5	1,3	0,6	2,6	4,1	4,5	5,3
Sociétés	0,4	0,7	1,2	1,9	2,8	3,3	3,9	5,5
Universel global	0,5	0,6	0,8	0,4	2,0	3,0	3,5	4,5
Canada-longue durée	0,7	1,6	0,2	(2,2)	2,3	4,3	4,4	5,7
Provincial-longue durée	1,1	0,6	2,2	1,3	4,0	5,8	6,2	6,5
Sociétés-longue durée	0,8	1,2	2,4	3,8	5,5	5,9	6,6	8,2
Universel-longue durée	0,9	0,9	1,8	1,1	4,0	5,5	5,9	6,7
Haut rend. (SCAN)	1,,3	2,8	7,7	11,3	6,9	5,2	6,2	7,4
S&P/TSX	6,7	1,9	10,4	10,7	6,9	4,9	9,2	4,2

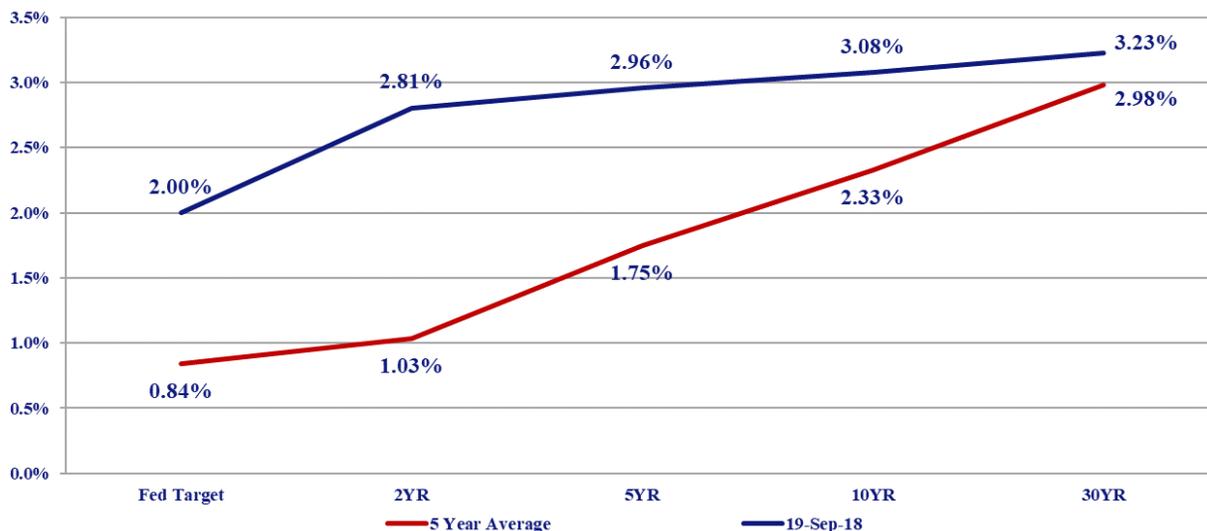
Source: FTSE TMX Global Debt Capital Markets

Fausse nouvelles

On ne peut pas lire le journal (ou naviguer la section affaires d'internet pour nos lecteurs de moins de 60 ans) sans y trouver une histoire à propos de l'aplanissement de la courbe de rendement aux États-Unis. Plusieurs diront que le pouvoir de prédiction de la courbe de rendement américaine annonce l'imminence d'une récession.

C'est un fait que la courbe de rendement s'est aplanie. Le graphique ci-dessous illustre la courbe de rendement actuelle, comparativement à la courbe moyenne des 5 dernières années. Aujourd'hui l'écart de la courbe des obligations de 2 ans à celle de 30 ans n'est que de 42 pb, comparativement à une moyenne de 195 pb d'écart au cours des 5 dernières années. Depuis le 3e trimestre de 2016, la courbe s'est aplanie de 113 pb. La question critique est de savoir pourquoi? Une récession est-elle vraiment imminente ou existe-t-il d'autres facteurs pouvant influencer la forme de la courbe de rendement aux États-Unis?

Courbe de rendement aux États-Unis



Source: Bloomberg

Récession? Quelle récession?

Les dernières données du PIB aux États-Unis indiquaient un taux de croissance annualisé impressionnant de 4,2%, alors nous sommes confiants que les États-Unis ne sont pas en récession. Ceux qui y prédisent un ralentissement ignorent que les facteurs suggérant une croissance positive peuvent se poursuivre pour un bon moment. Ces facteurs comprennent l'impact des faibles taux d'intérêts, les allègements fiscaux et l'augmentation des dépenses gouvernementales.

Suite

Le plus longtemps possible

Les taux d'intérêts qui demeurent extrêmement faibles alimentent la poursuite de l'expansion économique. Nous convenons que le taux directeur de la Réserve fédérale à 2,0% est considérablement plus élevé que le taux d'urgence de 0,25% utilisé par la Réserve à la suite de la crise du crédit et ce, durant une période de sept ans, de décembre 2008 à décembre 2015.

Taux directeurs de la Réserve fédérale



Source: Bloomberg

Cependant, même après avoir augmenté les taux 7 fois de 0,25%, les taux d'intérêts demeurent extrêmement faibles si l'on se fie aux données historiques. Si la Réserve hausse le taux de 0,25% au cours de deux de ses trois rencontres restantes cette année (dates annoncées: 26 septembre, 8 novembre, 19 décembre), les taux directeurs de la Réserve seraient tout de même de 40 pb inférieurs à la moyenne de 2,9% illustrée au graphique ci-dessus.

Un petit remontant maternel

Le plus grand bénéficiaire de la politique de faibles taux d'intérêts de la Réserve est peut-être bien le gouvernement américain lui-même. L'impact de près de 10 ans de taux d'intérêts maintenus à un niveau d'urgence sur la situation fiscale des États-Unis est effectivement remarquable.

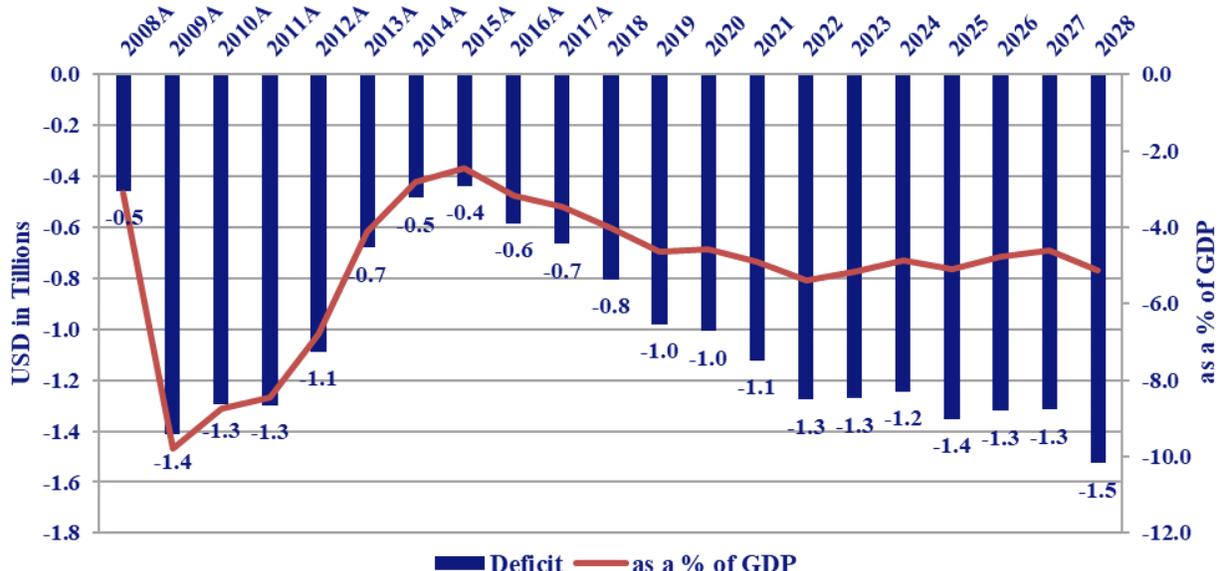
Pour l'année fiscale se terminant en septembre 2008, les dépenses d'intérêts sur la dette américaine totalisaient 454\$ milliards. Pour l'année fiscale se terminant en 2017, ce chiffre est demeuré virtuellement le même à 459\$ milliards. Or, dans l'intervalle, l'encours de la dette américaine a doublé pour atteindre les 20\$ billions. Autrement dit, si les taux étaient demeurés les mêmes en 2017 qu'en 2008, le déficit aux États-Unis serait plus élevé de 450\$ milliards.

Au diable le bon sens et la logique

En plus d'une politique qui demeure accommodante, le gouvernement américain procure des stimulus extraordinaires à l'économie déjà en santé. Le gouvernement républicain a créé un cocktail expansionniste d'allègements fiscaux et d'augmentations des dépenses gouvernementales. Le graphique à la page suivante illustre l'impact fiscal des mesures appliquées par le Président et ses facilitateurs du parti républicains.

Suite

Déficits gouvernementaux aux États-Unis actuels et projetés



Source: Congressional Budget Office, *The Budget and Economic Outlook: 2018—2028* (non-traduit)

Le portrait fiscal qui s'améliorait progressivement au cours des dernières années de l'administration d'Obama fait place à des déficits projetés supérieurs à 1\$ billion de dollars chaque année pour la période allant de 2019 à 2028.

L'outrage du Tea Party républicain face aux dépenses gouvernementales et des déficits avait sévèrement limité la réponse fiscale à la suite de la Crise du crédit et de la Grande Récession. Or, à l'heure actuelle, les "conservateurs fiscaux" alimentent Trump et dépensent l'argent du gouvernement avec abandon. Ils financent les dépenses avec des déficits jamais vus dans des budgets en temps de paix. À notre avis, ces agissements sont aussi extraordinairement stimulants qu'imprudents financièrement lorsque l'économie américaine est en force comme c'est le cas en ce moment.

S'envoler sur les ailes d'un aigle

Nous sommes conscients que l'activité économique aux États-Unis est suralimentée de manière non-conventionnelle, vraisemblablement peu judicieuse et probablement non-durable. C'est le reflet d'une administration non-conventionnelle, vraisemblablement peu judicieuse et probablement non-durable, aux commandes de la plus importante république mondiale actuelle. Néanmoins, nous n'anticipons pas de paralysie de l'économie américaine de sitôt. Même si les républicains adeptes de "Trump pour toujours" se faisaient décider aux élections de mi-parcours en octobre, il est difficile d'imaginer que le Congrès démocratique restreindra les dépenses, si l'on se fie à leur agenda.

Je vois plus clairement maintenant

Avec une économie qui bat son plein, qu'est-ce qui explique alors l'aplanissement de la courbe de rendement aux États-Unis? À notre avis, plusieurs facteurs qui influencent la courbe de rendement sont négligés des intervenants du marché. Ces facteurs comprennent:

1. L'impact continu du programme d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale.
2. Les contributions volontaires, non-récurrentes aux caisses de retraites américaines.
3. La composition du programme d'emprunt du gouvernement américain.
4. Les exigences de tout financement par emprunt et les déficits du gouvernement américain.

Les trois premiers facteurs expliquent la forme plane de la courbe de rendement actuelle et le dernier est l'élément clé dans l'accentuation de la courbe de rendement qui devrait survenir.

"Twist and shout"

En réponse à la Crise du crédit, la Réserve fédérale avait d'abord diminué le taux d'un jour à 0,25% où il est demeuré durant 7 ans. La Réserve a également effectué une série "d'acquisitions d'actifs" connue sous le nom "d'assouplissement quantitatif", visant initialement à acquérir des bons du trésor américain à plus court terme et des titres adossés à des créances hypothécaires. Dans le but de faire descendre davantage les taux d'intérêts à plus long terme, la Réserve a initié l'Opération TWIST, consistant à vendre les titres à plus courte échéance et d'acquérir des titres à plus longue échéance.

Suite

Mise en application de la politique de la Réserve fédérale



Source: Bloomberg, Réserve fédérale américaine

Le résultat de l'Opération TWIST est que la Réserve fédérale possède 1/3 de toutes les obligations du Trésor à long terme ayant une échéance supérieure à 10 ans. La Réserve réduit la taille de son bilan en laissant les obligations du Trésor à plus court terme arriver à échéance sans les remplacer. Elle ne vend toutefois pas ses obligations à long terme, ce qui affecte dramatiquement la forme de la courbe de rendement à notre avis.

Si je pouvais vous dire que je détiens tout l'immobilier de Manhattan et que tout était à vendre, à l'exception des immeubles de grande hauteur, votre logique vous amènerait à conclure que la réduction en approvisionnement rendrait la valeur des immeubles de grande hauteur considérablement plus importante que celle des immeubles de faible hauteur. Dans le monde obligataire, une valeur plus importante signifie des prix plus élevés et une chute des taux, soit un aplatissement de la courbe de rendement. Lorsqu'il s'agit de la Réserve et des positions américaines qu'elle détient, les gens semblent nier l'importance et l'amplitude de son incidence sur les marchés.

Le spécial de minuit

La Réserve fédérale a cessé d'acquérir des obligations du Trésor à long terme, mais à sa place, les caisses de retraite aux États-Unis ont temporairement augmenté leurs acquisitions. General Electric, PepsiCo et Verizon ne sont quelques-unes des sociétés ayant effectué des contributions volontaires à leurs caisses de retraite avant la date limite du 15 septembre, lorsque les incitatifs fiscaux pour ces paiements ont chuté de 35% à 21%.

Puisque plusieurs caisses de retraite maintiennent une pondération élevée en revenus fixes pour compenser leurs engagements de retraite, il est certain qu'un pourcentage de ces contributions "additionnelles" étaient investies dans des revenus fixes et une certaine part, dans des obligations du Trésor à long terme.

De plus, les déficits de financement causés par la chute des taux obligataires et les taux escomptés ne plaisaient pas aux commanditaires de régimes de retraite. La nature humaine étant ce qu'elle est, plusieurs commanditaires achètent probablement maintenant des obligations à plus long terme, alors qu'ils auraient dû les avoir lorsque les taux avaient atteint leur plancher en 2016. Tous ces achats progressifs ont pour effet d'exercer une pression à la baisse sur les taux des obligations à long terme.

L'argent, c'est ce que je veux

Le Trésor américain gère les emprunts pour le gouvernement, incluant le fait de déterminer quelles quantités emprunter et à quelle échéance dans les marchés de titres d'emprunt. Alors que les déficits s'amplifiaient, le Trésor augmentait la taille de ses emprunts, incluant la taille de ses adjudications de Bons du Trésor de 2 ans, 3 ans et de 5 ans. Le Trésor a également introduit des billets à taux variable à court terme.

Le Trésor n'a entrepris ses démarches d'acquisition d'obligations à long terme que lors de sa dernière annonce. Tant que la pente de la courbe demeure positive, il est raisonnable de croire que le gouvernement devrait emprunter des titres à plus court terme lorsque les taux seront moins élevés.

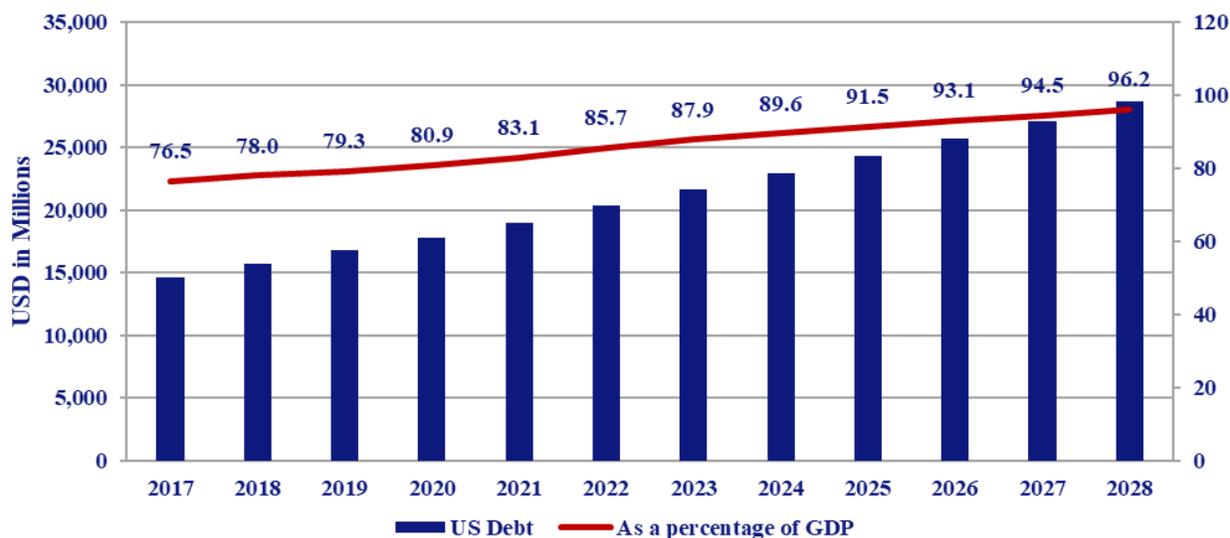
Suite

Les exigences d'emprunt du gouvernement américain se sont substantiellement accrues et ultimement, la taille des adjudications d'obligations à long terme augmentera. Ceci se produira en l'absence de la Réserve fédérale à titre d'acheteuse. Les caisses de retraite reviendront également à un plan normalisé de contributions, compte tenu de l'expiration, le 15 septembre, du régime fiscal précédent. Ceci se produira en même temps et le marché devra déterminer le prix approprié d'une obligation du Trésor de 30 ans en leur absence. Nous doutons que ce prix sera à un taux même environnant les 3,23%.

Explosion des bombes

Les dernières estimations du Bureau du budget du Congrès américain (BBCA) projette que la "dette détenue par le public" aux États-Unis augmentera de 14,7\$ billions à la fin de l'année fiscale 2017, à 28,7\$ billions en 2028, tel que l'illustre le graphique ci-dessous. Il s'agit d'une hausse massive de 14\$ billions et un doublement de la "dette détenue par le public". Ajoutez la dette détenue par le système de sécurité sociale des États-Unis (le plus important créancier du gouvernement américain) et la dette totale du gouvernement américain devrait se situer à 33,9\$ billions en 2028. Le ratio d'endettement aux États-Unis à son PIB devrait atteindre 114% en 2028.

Projection de la dette détenue par le public du gouvernement américain



Source: Bureau du budget du Congrès américain, *The Budget and Economic Outlook: 2018—2028* (non-traduit)

Un article récent de Heather Long dans le *Washington Post* met en contexte la croissance de la dette américaine et ses commentaires ne couvrent que la croissance de la dette jusqu'à 2018!

“Le résultat est qu'à la fin de 2018, la nation franchira une étape majeure: la dette totale du gouvernement fédéral due à des étrangers (connue comme la "dette détenue par le public") excèdera l'ensemble des dettes des ménages américains, que ce soit à titre d'hypothèques, cartes de crédit, voitures et autres prêts personnels et ce, pour la première fois de toute l'histoire moderne, selon JPMorgan.”

La croissance historique de la dette gouvernementale américaine est ahurissante. La croissance projetée de la prochaine décennie est difficile à concevoir. L'absence d'inquiétude de Washington en regard de l'essor des déficits, de la dette astronomique et de la détérioration des paramètres de crédit est incroyable. Le fait que ces projections se fondent sur une croissance moyenne annuelle du PIB de 4,1% est d'autant plus alarmant. Peut-être que la présidence-réalité de Trump ne laisse que peu de place aux discussions économiques sérieuses ou alors il a vraiment réussi à intimider les vrais conservateurs économiques avec ses diatribes sur Twitter.

Je ne suis pas ruiné, mais je suis sérieusement dépourvu

Compte tenu que les politiques de l'administration actuelle causent une détérioration dramatique de la qualité du crédit aux États-Unis, nous anticipons l'arrivée de l'heure de vérité.

Le 5 août 2011, Standard & Poor's déclassait la notation du titre d'emprunt à long terme des États-Unis d'Amérique de AA+ à AAA. S&P citait que l'approche au débat à propos du plafond de la dette était de "l'acrobatie politique", comme l'un des motifs de ce déclassement. Nous trouvons ceci fort amusant à la lumière de la polarisation actuelle ayant cours à Washington.

Des dépenses incontrôlées conduisant à des déficits astronomiques financés par des dettes indiquent une détérioration rapide de la qualité du crédit aux États-Unis. Ajoutons la mauvaise gestion générale à ramener cette situation sur des bases solides et un déclassement devient non seulement possible, mais probable.

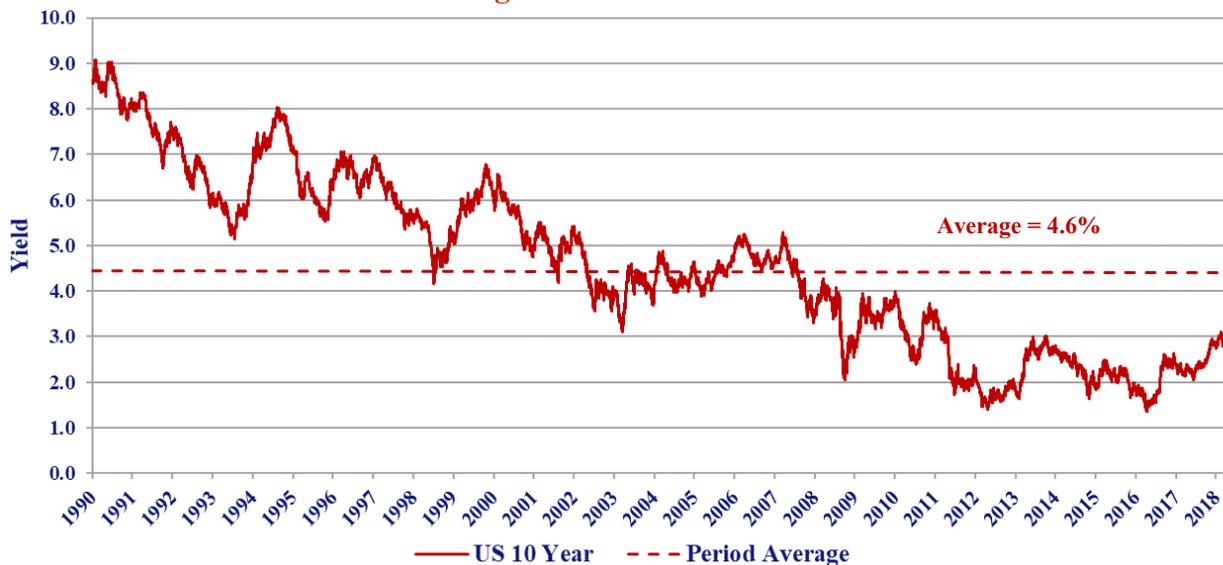
Suite

À l'heure actuelle, DBRS et Fitch and Moody's continuent d'attribuer une notation de AAA aux États-Unis. Il semble que si la notation de la superpuissance mondiale devenait en péril, ce serait en ce moment.

Le long et tortueux parcours

Les taux des obligations des États-Unis de 10 ans se sont clôturés à 3,08% aujourd'hui. On est loin du plancher historique de 1,36% enregistré le 10 juillet 2016. C'est également bien loin de sa moyenne de 4,56% en 1990.

Taux de l'obligation des États-Unis de 10 ans



Source: Bloomberg

Au cours de la saison estivale, chaque fois que les taux de l'obligation de 10 ans frôlaient les 3,0%, les médias devenaient hystériques. L'idée était soit que la fin du monde approchait ou que les taux étaient sur le point de chuter lorsque les marchés reprendraient leurs esprits. Il appert qu'en cette récente période de consolidation, le marché semble soit résigné, soit confortable avec une augmentation des taux américains.

Toujours la même rengaine

Cette publication s'appelle l'Infolettre sur les obligations de société de Canso et il apparaît approprié de dire quelques mots sur le marché des obligations de sociétés. Au Canada les écarts des obligations de société de qualité supérieure sont demeurés largement les mêmes, mois après mois, alors qu'aux États-Unis, les écarts des obligations de sociétés ont continué à s'élargir, bien qu'ils étaient au départ beaucoup plus serrés que leurs moyennes historiques.

Suite

	31 août 18	Max	Min	Moy.	Moy. à long terme	Il y a 1 mois	Fin d'année	Il y a 12 mois	Ress. après la crise du crédit
Écarts des indices des obligations de sociétés canadiennes									
Qualité supérieure	114	400	24	111	3	-1	8	-1	16
A	111	416	17	112	-1	0	18	11	25
A - Long terme	144	383	40	142	2	-1	9	0	16
BBB	142	502	53	165	-23	-1	8	-4	18
BBB - Long terme	207	497	105	220	-13	-2	4	-4	15
Haut rendement	354	1554	200	560	-206	2	19	-56	30
Provincial	56	104	18	49	7	1	6	-7	6
Écarts des indices des obligations de sociétés aux États-Unis									
Qualité supérieure	121	641	54	157	-36	5	22	5	30
A	95	587	50	132	-37	2	18	3	23
A - Long terme	137	496	61	154	-17	5	24	4	31
BBB	153	766	74	202	-49	6	25	5	36
BBB - Long terme	209	622	84	221	-12	9	26	1	41
Haut rendement	349	1988	246	568	-219	3	-14	-36	20
BB	230	1396	144	375	-145	-3	12	-6	34
B	372	1862	241	560	-188	6	3	-10	35
CCC	705	3670	423	1165	-460	12	-136	-192	66
Écarts des indices des obligations de sociétés européennes									
Qualité supérieure	120	434	21	111	9	9	33	19	45
Haut rendement	378	2226	189	633	-255	14	84	90	124

Source: Données de l'indice ICE BofAML, série de données de décembre 1996 (Haut rendement européennes décembre 1997)

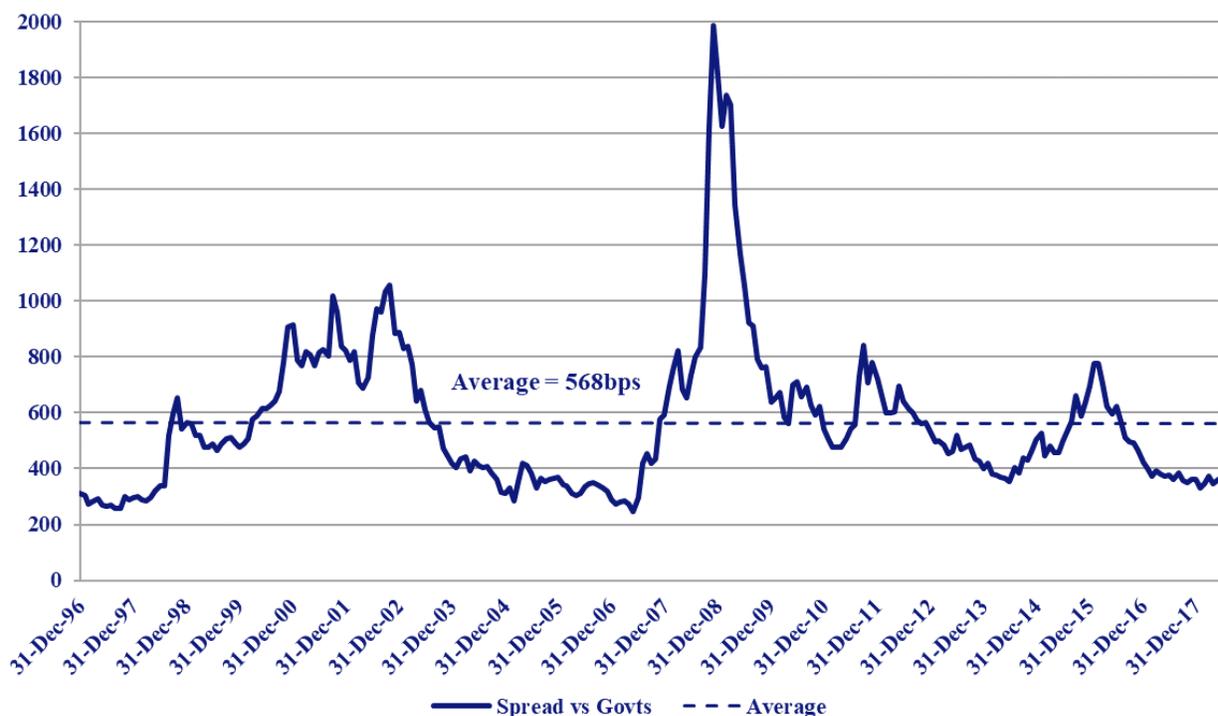
“Malédiction des huit”

Le 31 août, les écarts des titres à haut rendement se clôturaient à 349pb, soit 219pb plus étroits que leur moyenne historique de 568pb. Le graphique à la page suivante illustre que ce faible niveau d'écart pour les obligations de pacotille n'avait été constaté que de 1995 à 1997 et de 2004 à 2007, juste avant les ventes massives de titres de crédit en 1998 et 2008. Au moment d'écrire ces lignes et en considérant les dates des ventes massives précédentes, il est frappant de voir que le sommet du marché embryonnaire des obligations de pacotille en 1980 s'est produit en 1988, soit juste avant que le roi des obligations à haut rendement Micheal Milken soit emprisonné pour manipulation de marchés et délit d'initié sur des obligations de pacotille. Nous ne pouvons nous empêcher de nous demander si 2018 subira la "malédiction des huit".

Selon nous, la problématique est que lors de ces périodes précédentes, les obligations à rendement élevé étaient habituellement la partie de premier rang dans la structure de capital, avec les actions et les obligations subordonnées offrant une certaine de sécurité aux créanciers de premier rang en cas de défaut. Dans le contexte actuel des marchés de crédit, un nombre significatif d'emprunts bancaires à effet de levier occupent un rang supérieur aux obligations à rendement élevé. Les obligations à rendement élevé avec des écarts de crédit serrés occupent un rang inférieur aux emprunts bancaires, ce qui signifie qu'elles souffriront bien davantage en cas de défaut. Nous croyons que le risque de perte assumé par l'investisseur de titres à rendement élevé est beaucoup, beaucoup plus grand.

Suite

Écart de l'indice des titres à rendement élevé aux États-Unis



Source: ICE Index Data, Séries de données à compter de décembre 1996 (Euro High Yield December 1997)

Ce risque plus élevé n'est pas compensé par des plus grands écarts de rendements, ce qui nous rend très méfiants des risques de perte. Nos clients et lecteurs le savent, Canso continue de faire appel à la prudence en regard de la diminution de la qualité de l'industrie du crédit. En contexte d'écarts serrés et d'une dégradation des clauses de protection, les investisseurs ne sont pas compensés pour les risques liés aux titres à rendement élevé. Il existe évidemment toujours des exceptions et nous détenons plusieurs situations spéciales, mais dans l'ensemble, les risques liés aux titres à rendement élevé ne valent pas les récompenses potentielles.

Ne me quitte pas

Avec des taux faibles, des risques d'augmentation des taux d'intérêts et une importante détérioration du crédit, tant au Canada qu'aux États-Unis, plusieurs investisseurs nous demandent pourquoi ne pas simplement "acheter des CPG". Lorsque nous répondons que les CPG sont des obligations non-négociables émises par des banques à des taux plus faibles pour les investisseurs innocents, nous soulignons également le rôle que les titres à revenu fixe jouent dans un portefeuille.

- **Un générateur de revenu.** Les taux sont faibles, mais le revenu généré demeure des réels flux de liquidité, comparativement à un potentiel de gains non-réalisé.
- **Un diversificateur de portefeuille.** Même l'investisseur le plus agressif a besoin de diversification. Les obligations remplissent ce rôle, tout en mitigeant le risque, comparativement à d'autres classes d'actifs telles que les actions; et
- **Un préservateur de capital.** Les revenus fixes peuvent et devraient agir comme préservateurs de capital. On ne s'attend pas à perdre de l'argent avec les revenus fixes.

Un portefeuille obligataire géré de façon active peut à la fois mitiger le risque et tirer parti d'opportunités lorsqu'elles se présentent. Nous informons également les investisseurs à propos des obligations à taux variable et du rôle important qu'elles remplissent dans nos portefeuilles en période de hausse des taux.

Entre vous et moi

Les marchés sont remplis de tentations. Les titres à rendement élevé éloignent les investisseurs naïfs de la courbe de rendement ou leur procurent une qualité de crédit moindre pour quelques points de base supplémentaires. Nous conseillons une fois de plus que cela mène tout droit au désastre dans le cadre des marchés actuels. La croissance économique, alimentée par des stimulus extraordinaires, indique que les taux d'intérêts iront en augmentant. La Réserve agira plus rapidement que la Banque du Canada (BDC), mais ne vous trompez pas, la BDC se dirige dans la même direction. Les taux des obligations à long terme devraient augmenter substantiellement. Les écarts de crédit n'offrent que peu de compensation pour les risques assumés.

Suite

Danser en sécurité

À l'heure actuelle, le mot "conservateur" s'assimile aux comportements politiques et économiques les plus imprudents, malgré ce qu'en disent Maxime Bernier (Canada), Malcom Turnbull (Australie) et le parti républicain aux États-Unis. Ceux qui vendent leurs services d'investissement font mauvais usage de ce mot depuis plusieurs années et maintenant, les politiciens en font de même.

Nous n'avons jamais été des investisseurs "conservateurs". Nous ne sommes pas "conservateurs" dans notre sélection de crédit, nous exigeons simplement d'être adéquatement compensés pour les risques que nous assumons. Nous constatons d'énormes risques de crédit assumés par des innocents et les rendements offerts actuellement ne sont qu'une faible compensation.

Nous acceptons d'assumer un risque de crédit lorsque nous sommes adéquatement compensés et en ce moment, ce n'est pas le cas. Le sort de notre portefeuille actuel sera contraint de se diriger vers une qualité plus élevée en raison de notre discipline de valeur. Nous continuons de favoriser les titres d'emprunt à taux variable de grande qualité et les obligations de qualité supérieure en général. Il se présentera inévitablement des obligations à bon prix dans l'avenir, mais ce moment n'est définitivement pas arrivé.

Comme toujours nous apprécions votre intérêt et votre support dans Canso.
Inscrivez-vous à LinkedIn et Twitter pour rester à l'affût des derniers commentaires de Canso sur les marchés

CANSO INVESTMENT COUNSEL LTD.

est un gestionnaire spécialisé en fonds obligataires, basé à Richmond Hill, Ontario.

Coordonnées:

Heather Mason-Wood (heathermw@cansofunds.com)

Richard Usher-Jones (rusherjones@cansofunds.com)

Tim Hicks (thicks@cansofunds.com)

Brian Carney (bcarney@cansofunds.com)

(905) 881-8853

Source: FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. Tous droits réservés. FTSE® est une marque de commerce des sociétés du Groupe London Stock Exchange Group et fait l'objet d'une licence d'utilisation. "TMX" est une marque de commerce de TSX Inc. et fait l'objet d'une licence d'utilisation. Tous les droits liés aux indices du FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. et/ou les notations du FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. appartiennent à FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc et/ou à ses concédants. FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. et ses concédants n'assument aucune responsabilité en regard de quelque erreur ou omission dans ces indices et/ou notations ou données sous-jacentes. Il est interdit de distribuer toute donnée de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. sans l'accord exprès et écrit de FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc.

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 aet 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 d'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.

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.

Cette publication est communiquée des fins indicatives seulement et ne doit pas être considérée comme une offre ou une sollicitation de placement. Les rendements passés ne sont pas indicatifs de rendements futurs. Cette publication se fonde sur des sources et des renseignements que nous croyons fiables mais nous n'offrons aucune garantie ou représentation, expresse ou tacite, en regard de leur exactitude ou intégralité. Toutes les opinions et estimés représentent l'opinion de Canso en date de publication des présentes, sont sujets à changement sans préavis et sont fournis de bonne foi, mais sans aucune responsabilité légale.