

Investir en obligations dans un monde nouveau : mode d'emploi



Ce qu'il faut retenir

- Pendant les années 2010, la chute des taux obligataires entraînée par les politiques monétaires ultra-accommodantes a obligé les investisseurs à prendre des risques supplémentaires pour maintenir leurs rendements. En parallèle, l'inflation limitée a permis aux banques centrales de se concentrer sur leur mission de maintien de la stabilité financière.
- Désormais, les politiques monétaires se normalisent et les taux d'intérêt sont remontés, ce qui se traduit par une augmentation de la volatilité boursière. Dans ce contexte, la diversification (re)gagne en importance au sein des portefeuilles.
- Différents attributs permettent aux obligations de jouer leur rôle essentiel de préservation du capital, de diversification et de génération de revenu. Aujourd'hui, ce sont les obligations d'entreprise investment grade qui combinent le mieux ces atouts.

Après la crise financière, les investisseurs avaient réduit leur allocation en obligations et étaient restés globalement sous-pondérés sur cette classe d'actifs. Pendant de nombreuses années, les politiques monétaires sont restées accommodantes. Puis l'inflation s'est fortement accélérée en 2022, provoquant un tel changement de l'environnement macroéconomique que les investisseurs devront désormais porter un regard différent sur leur allocation en titres obligataires au cours des prochains cycles de marché.

Dans cette analyse, nous expliquons l'intérêt de détenir des obligations en portefeuille, et quelle attitude il est désormais judicieux d'avoir à l'égard des obligations.

Une décennie en quête de rendement

Au lendemain de la crise financière, les grandes banques centrales ont fait le choix de baisser leurs taux directeurs pour tenter de stimuler leurs économies respectives. Mais face à une croissance obstinément atone et à une inflation faible, voire négative, elles ont été contraintes d'innover de plus en plus, et notamment de recourir à l'assouplissement quantitatif.

Or, ces politiques dites « non conventionnelles » ont eu trois grandes conséquences pour les marchés financiers :

1. **Les investisseurs ont dû prendre des risques croissants** pour compenser la baisse progressive des taux d'intérêt, ce qui s'est traduit par une hausse du cours des actifs non concernés directement par les programmes d'achats des banques centrales, comme les actions et la dette non cotée.
2. **Les taux obligataires ont fortement chuté.** Pendant un temps, l'ensemble de la courbe des taux allemande a été négative, et l'État allemand a émis des obligations à des taux inférieurs à zéro. En plus de cela, les revenus obligataires réduits au minimum n'ont plus permis de compenser la volatilité des cours obligataires.
3. **L'inflation obstinément basse laissait supposer que les économies développées étaient entrées dans une ère de déflation séculaire,** un contexte dans lequel l'attention des banques centrales s'est alors tournée vers le maintien de la stabilité financière.

Aussi, face aux performances médiocres des actifs défensifs, et convaincus d'avoir le soutien des banques centrales, de nombreux investisseurs ont jugé inutile de maintenir une allocation défensive au sein de leurs portefeuilles.

Vers quels segments obligataires les investisseurs se sont-ils tournés ces dix dernières années ?

Avec la diminution des taux obligataires, de nombreux investisseurs ont estimé que le rapport risque-rendement des obligations classiques était devenu trop déséquilibré et qu'une exposition accrue au risque de crédit offrait de meilleures opportunités. Les investisseurs ont donc eu tendance à surpondérer les titres *high yield*, mais aussi à sous-pondérer la duration malgré son impact négatif sur les résultats dans le contexte de la poursuite de la baisse des taux obligataires.

2022 : ce qui a changé et ce que cela signifie

Alors que l'économie mondiale s'adapte à la remontée des taux d'intérêt et à une hausse de la volatilité, les gérants d'actifs se trouvent contraints de revisiter leurs stratégies défensives. Il est en effet peu probable que les méthodes qui fonctionnaient dans les années 2010 soient encore efficaces dans le contexte actuel et futur.

La réapparition et la persistance de l'inflation compliquent la donne pour les banques centrales, qui recherchent le juste équilibre entre stabilité des prix et stabilité du système financier. Le seuil auquel elles pourraient intervenir pour endiguer un ralentissement de l'économie et une chute des marchés semble en effet bien plus haut désormais.

Et après avoir considérablement augmenté la taille de leur bilan pendant les années 2010 et durant la crise sanitaire pour tenter de stimuler leurs économies respectives et d'endiguer les pressions déflationnistes, les banques centrales ont maintenant mis fin à leurs vastes programmes d'achats d'obligations, lesquels avaient pour effet de comprimer les rendements.

On peut donc dire que les années 2010 et le début des années 2020 étaient des périodes exceptionnelles d'intervention des banques centrales et de répression financière, et que les politiques monétaires sont aujourd'hui en cours de normalisation. D'après notre analyse, ce nouveau régime devrait perdurer un certain temps. Et dans cet environnement, les obligations classiques possèdent des atouts qui devraient leur permettre de répondre aux besoins des investisseurs défensifs.

Les grands rôles des obligations

1. Préservation du capital

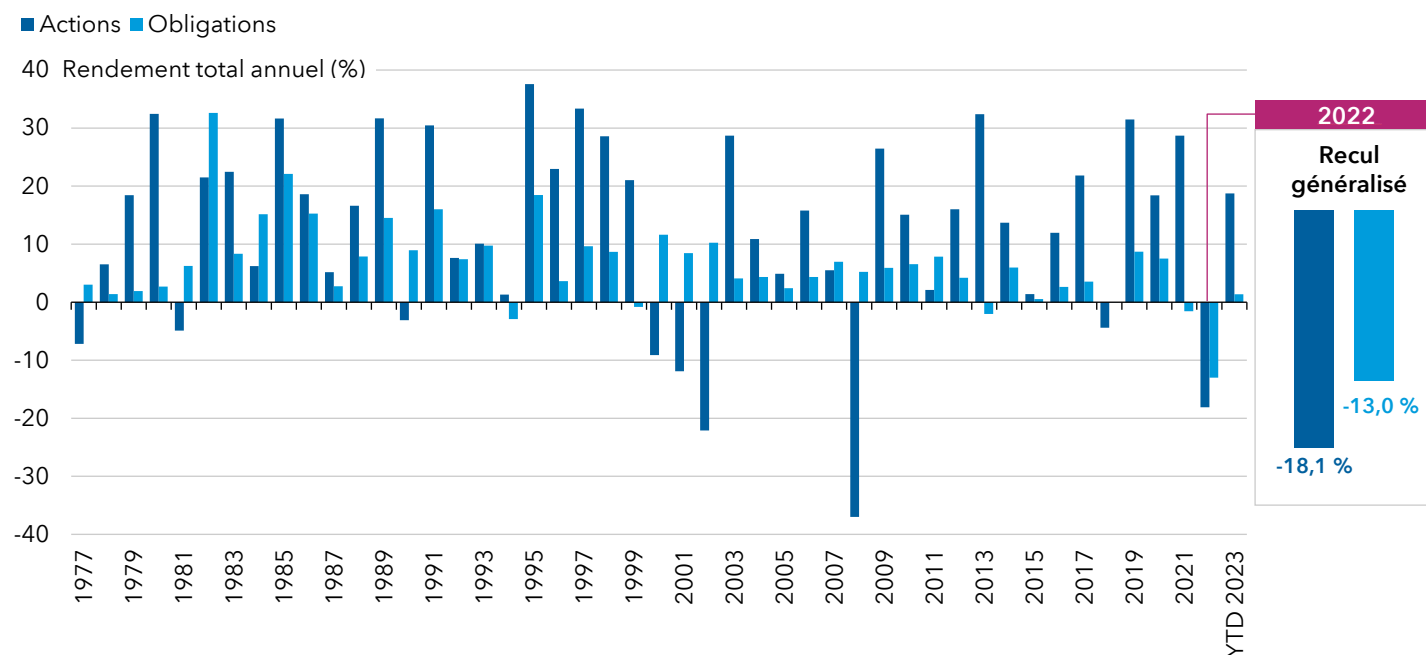
Un aspect fondamental de l'investissement obligataire est la capacité des émetteurs à honorer le service de leur dette. Or, pour chaque obligation, cette solvabilité dépend des fondamentaux de l'émetteur et du rang de l'obligation dans la structure du capital.

La remontée des taux obligataires depuis 2022 signifie que, désormais, les investisseurs peuvent à la fois détenir des titres de meilleure qualité et réaliser leurs objectifs de génération de revenu. Le rôle défensif de leur allocation en obligations s'en trouve dès lors renforcé. Il convient toutefois de ne pas se limiter à la note de crédit sous-jacente, et de mener une recherche fondamentale approfondie pour acquérir une connaissance fine des émetteurs.

2. Diversification par rapport aux actions

Les investisseurs s'attendent à ce que les obligations soient orientées à la hausse quand les actions sont sous pression. Mais la corrélation accrue récemment observée entre actions et obligations a contribué à remettre en doute ce postulat. Il importe cependant de préciser que cette configuration reste exceptionnelle, et survient généralement pendant un marché baissier. Comme le graphique ci-après l'illustre, lors des 45 dernières années, 2022 est la seule année où les cours des actions et des obligations ont présenté une corrélation positive dans le contexte d'un marché baissier et ont généré des performances négatives pour les investisseurs.

Corrélation positive entre actions et obligations : 2022 a été une année exceptionnelle



Au 31 août 2023. Actions : indice S&P 500 Total Return. Obligations : indice Bloomberg US Aggregate. Source : Bloomberg.

La duration est l'un des éléments pour lesquels les obligations sont une source de diversification : schématiquement, quand la croissance ralentit ou que les marchés boursiers sont en perte de vitesse, les actions se retrouvent sous pression et les banques centrales assouplissent leur politique monétaire, ce qui engendre une hausse des cours des obligations du fait de sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt, qu'on appelle la duration. Ce contexte a tendance à engendrer une fuite vers la qualité : les obligations de qualité, en particulier les titres à plus long terme, offrent en effet une certaine protection contre les baisses, y compris quand les taux sont au plus bas.

À l'inverse, quand l'inflation est très dynamique (ce qui peut se produire quand l'économie croît rapidement), les banques centrales ont tendance à relever les taux d'intérêt pour éviter la surchauffe, ce qui pénalise les obligations. Soulignons toutefois que dans des conditions de marché normales, le recul des cours des obligations est au moins en partie compensé par la hausse de leur taux.

Or, en 2022, avec les taux au plus bas des nouvelles émissions obligataires et la remontée très rapide des taux d'intérêt, les cours obligataires n'ont pas pu compenser les pertes de revenus issus des coupons. Mais cette configuration était exceptionnelle : à l'approche de la fin de cycle, la duration devrait redevenir un facteur de soutien de la classe d'actifs, et les corrélations devraient se normaliser.

En conséquence, il semble judicieux pour les investisseurs d'augmenter la duration de leur portefeuille obligataire pour bénéficier de son rôle défensif.

3. Génération de revenu

Contrairement aux actions, les obligations ont tendance à générer un flux de revenu plus transparent et prévisible, que les investisseurs perçoivent sous forme de coupons. Contrairement aux taux, qui évoluent en fonction des cours, les coupons des obligations à taux fixe sont normalement constants et peuvent représenter une source potentielle de revenus réguliers pour les investisseurs.

Après l'effondrement des marchés obligataires internationaux depuis début 2022, les taux servis sur les nouvelles émissions obligataires sont aujourd'hui bien supérieurs à ce qu'ils étaient avant et laissent espérer des résultats plus élevés sur la durée – en raison principalement de la composante « revenu », laquelle pourrait offrir une meilleure protection contre un recul des cours. Voilà qui devrait également permettre aux investisseurs de réduire le risque global au sein de leur portefeuille obligataire pour atteindre leurs objectifs de génération de revenu.

Par ailleurs, les banques centrales pourraient marquer une pause dans leur politique monétaire et maintenir des taux directeurs élevés pour une période plus longue qu'attendu, auquel cas les investisseurs continueront de bénéficier des taux obligataires actuellement supérieurs. Et en cas de baisse des taux d'intérêt, ils bénéficieraient des taux élevés servis sur les obligations déjà émises, ainsi que de la composante « duration ».

Et si on rendait aux obligations leur place centrale dans les portefeuilles ?

Face à l'importance de la préservation du capital, de la diversification et de la génération de revenu pour bâtir l'allocation défensive d'un portefeuille, nous sommes convaincus que les obligations d'entreprise investment grade offrent une combinaison optimale de génération de revenu, de qualité du crédit et de duration.

En effet, non seulement ces titres servent des taux généralement supérieurs à ceux des emprunts d'État de qualité, mais la structure du marché a quelque peu évolué : la duration de l'indice mondial des obligations d'entreprise investment grade s'est significativement allongée ces dix dernières années (voir graphique ci-après), car les entreprises sont aujourd'hui en mesure de profiter des taux bas disponibles sur des échéances plus éloignées, mais aussi parce que la demande est solide, et le marché, très liquide. Les obligations d'entreprise investment grade continuent par ailleurs d'afficher une duration d'un an de plus que début 2010 – et ce malgré la remontée rapide des taux obligataires depuis début 2022, qui s'est traduite par un léger raccourcissement de leur duration.

La durée des obligations d'entreprise s'est allongée au fil du temps



Au 31 juillet 2023. Source : Bloomberg.

Enfin, le segment des obligations investment grade représente un vivier mondial d'opportunités dans lequel les investisseurs peuvent puiser pour renforcer la capacité de génération de revenu, de résultats, de liquidité et de diversification de leur portefeuille.

Les déclarations attribuées à un individu représentent les opinions de ce dernier à la date de leur publication, et ne reflètent pas nécessairement le point de vue de Capital Group ou de ses filiales. Les informations fournies n'ont pas vocation à être exhaustives ni à apporter un quelconque conseil.

Le présent document est publié par Capital International Management Company Sàrl (« CIMC »), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, à titre d'information uniquement. CIMC est régie par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et est une filiale de Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). La société Capital Group s'efforce d'obtenir des informations de sources réputées fiables. Toutefois, elle ne peut certifier ni garantir leur exactitude, leur fiabilité ou encore leur caractère exhaustif. Le présent document n'a pas vocation à être complet ni à fournir un conseil d'investissement, fiscal ou autre.

En Suisse, le présent document est publié par Capital International Sàrl (société agréée et régie par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA)), filiale de Capital Group Companies, Inc. (Capital Group).

© 2023 Capital Group. Tous droits réservés. **WF4858579 M BE CH FR LU (FR) P**