

Inflation et hausse des taux d'intérêts: impact sur les titres à revenu fixe

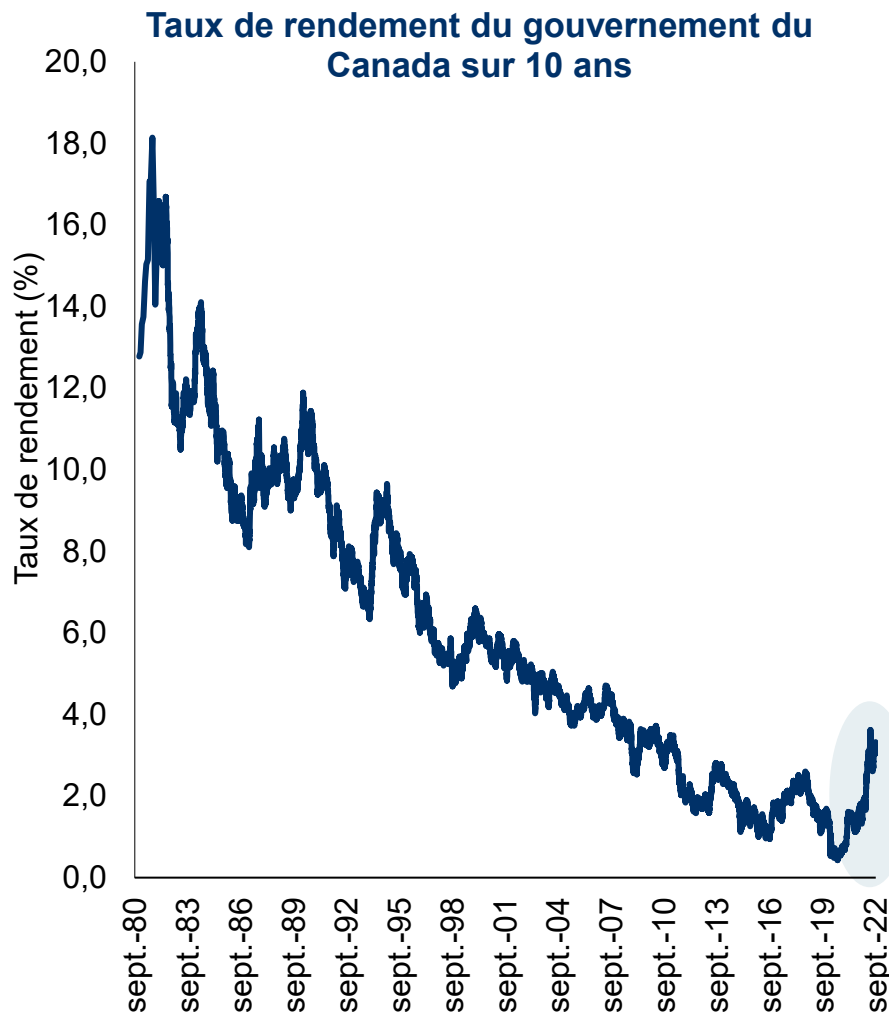
Présenté par :

Étienne Dubé

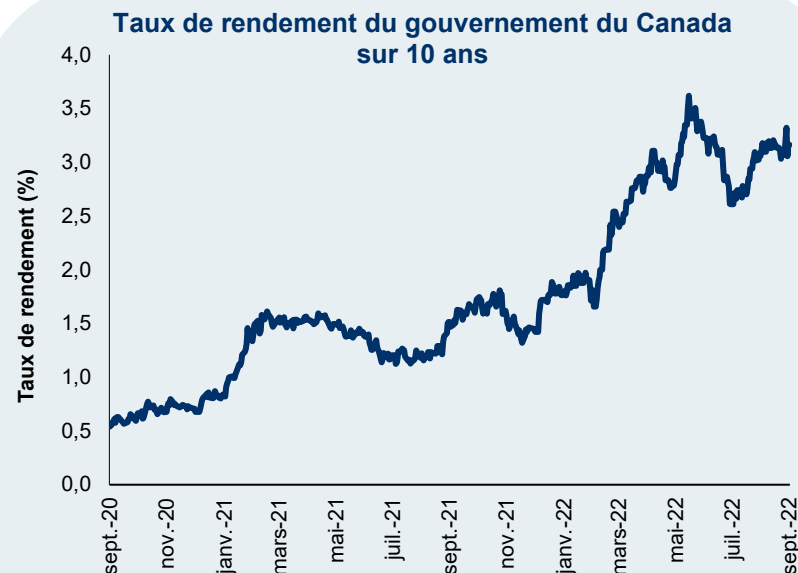
Contexte / Retour en arrière

Environnement baissier des taux depuis 40 ans...

Jusqu'à tout récemment!



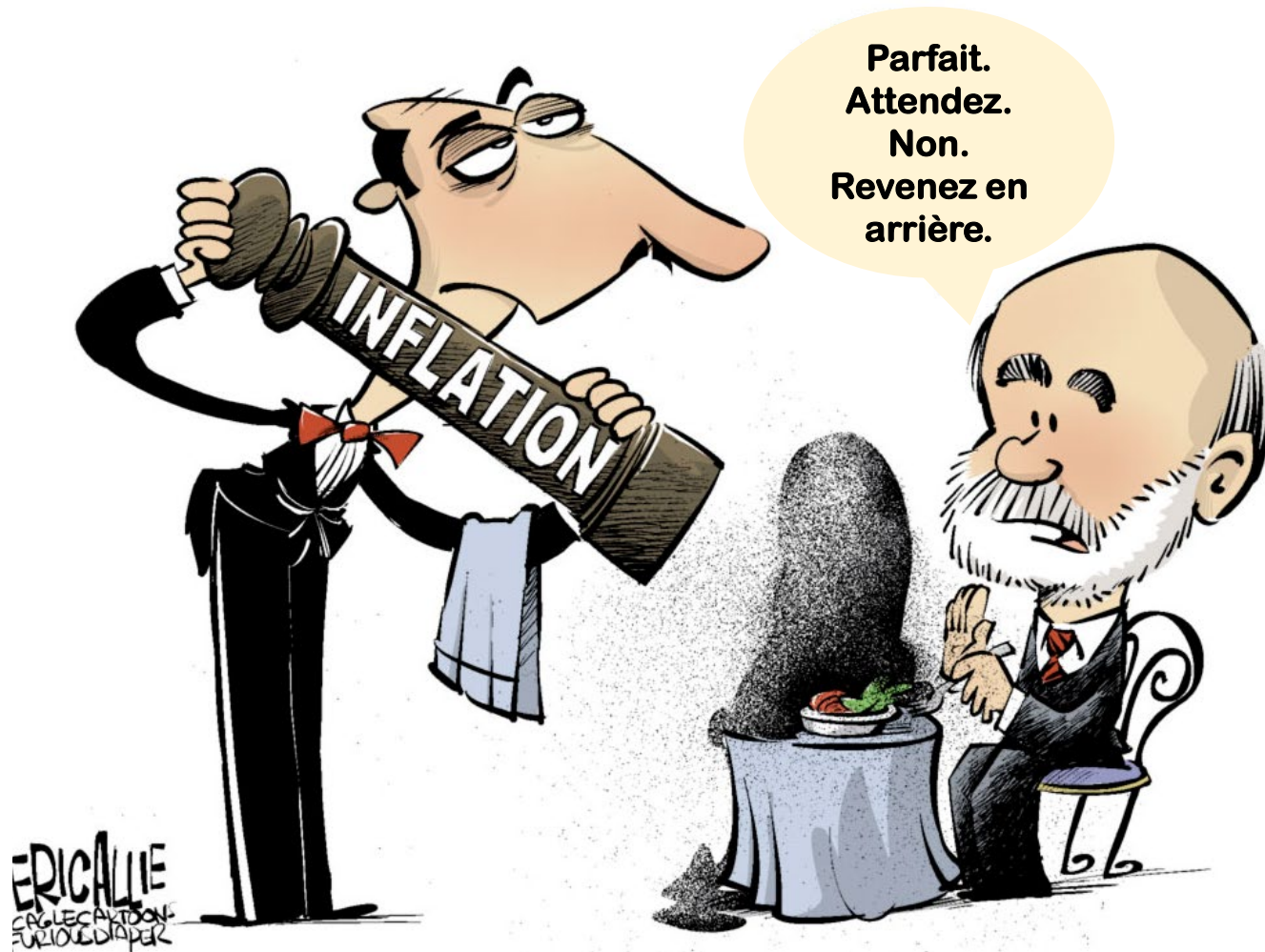
Source : PH&N Institutionnel, FTSE Global Debt Capital Markets Inc.



Forte inflation stimulée par:

- 30 ans de désinflation
- Politique monétaire ultra-accommodante
- Stimulus fiscaux significatifs
- Conflits
- Pandémie

Est-ce que les banques centrales ont trop tardé???

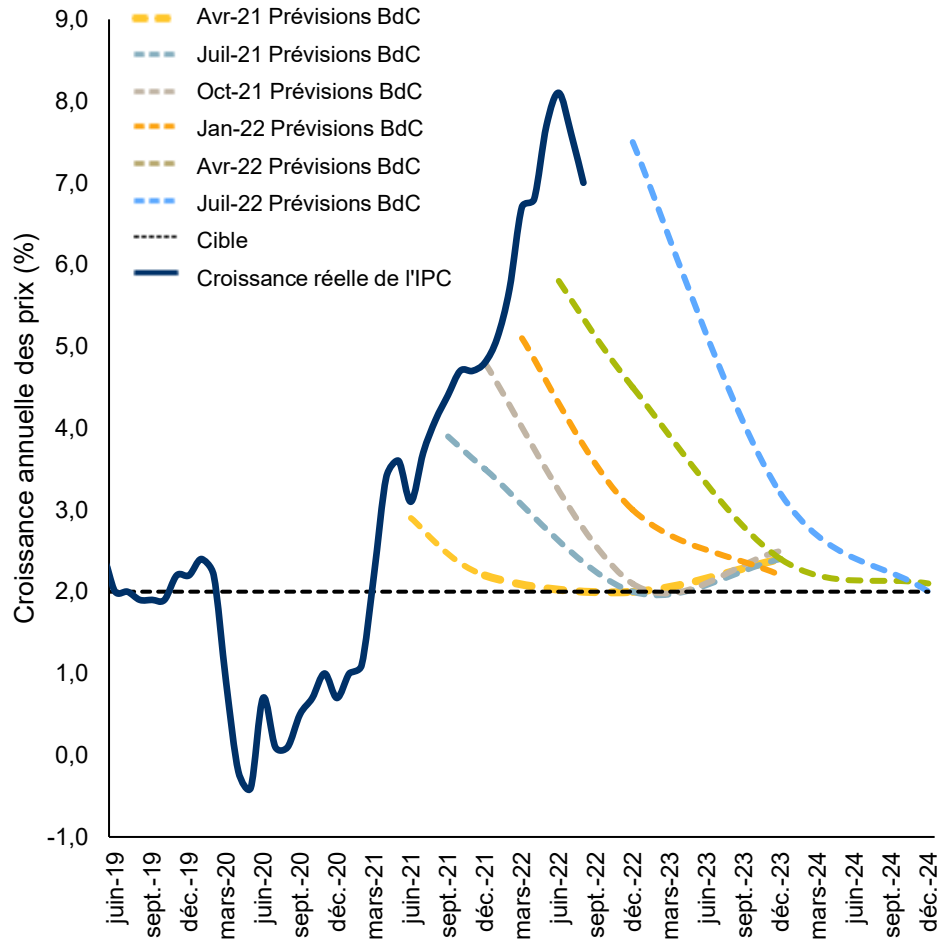


CartoonStock.com

L'inflation a surpris tout le monde

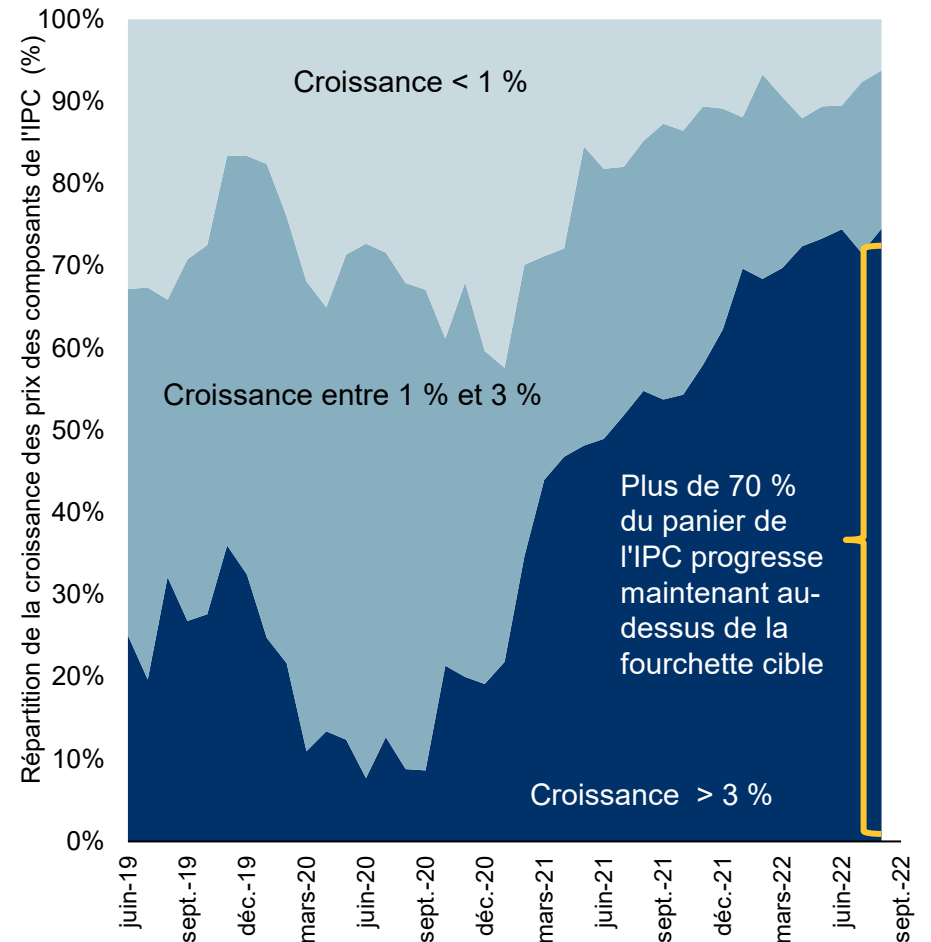
Et est maintenant bien ancrée

Prévisions de l'IPC canadien par rapport à la BdC



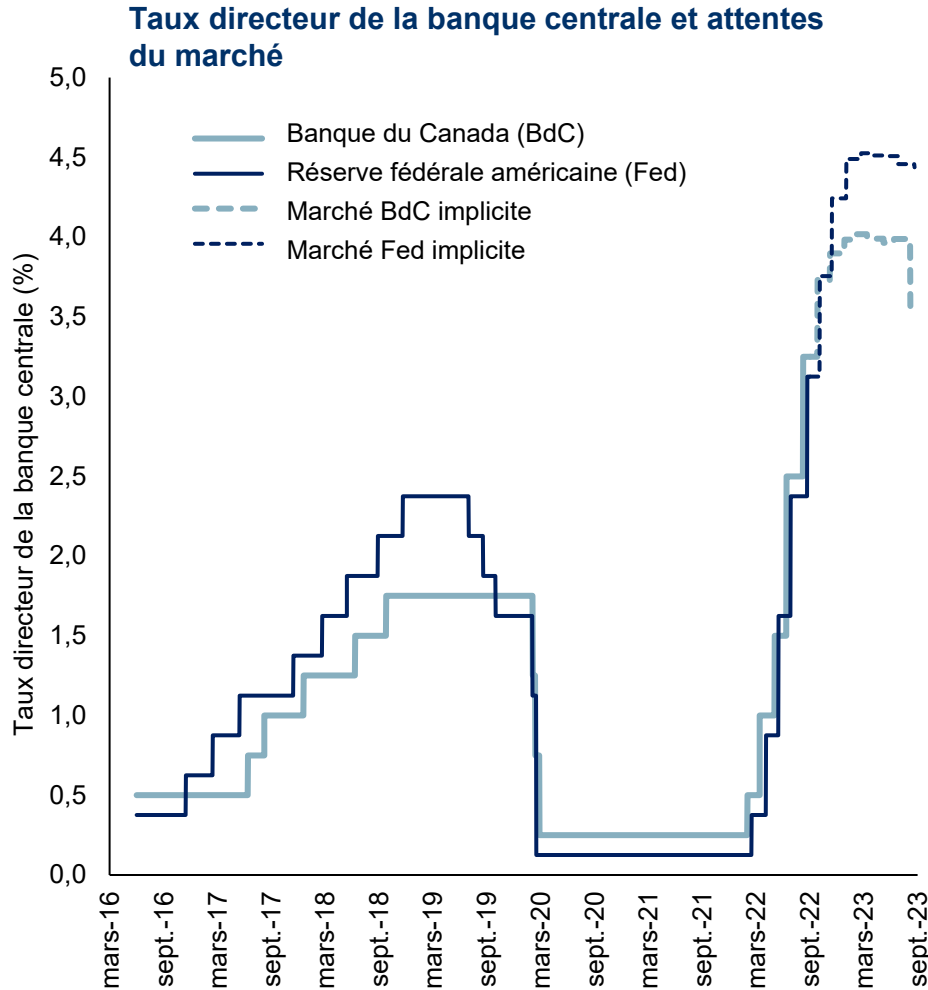
Source : Banque du Canada, Statistique Canada, Bloomberg

La part du panier de l'IPC dépassant l'objectif de 3 %

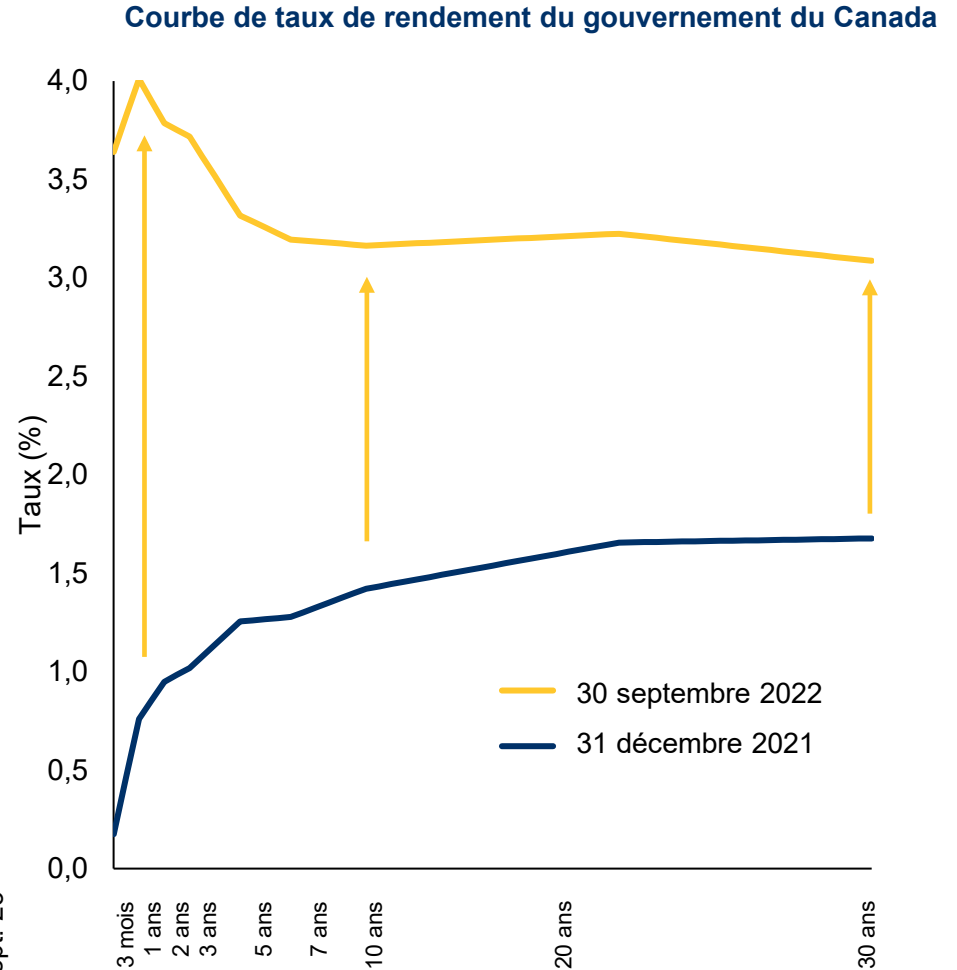


Les banques centrales ont dû agir rapidement pour contrer l'inflation

Entrainant une hausse des taux de toutes les maturités



En date du 20 septembre 2022. Source : Bloomberg



Au 30 septembre 2022. Source : Bloomberg

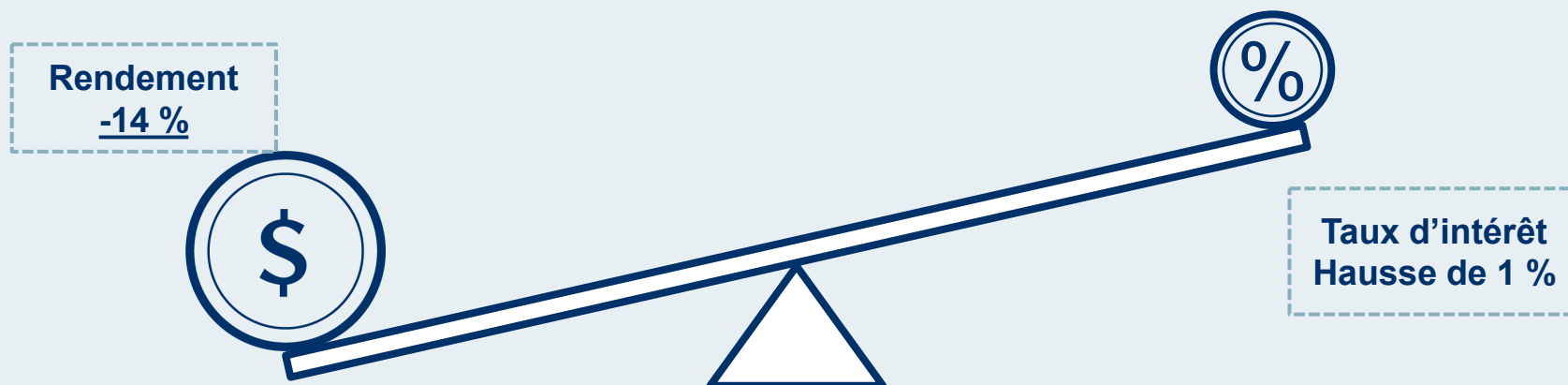
Entrainant de forts rendements négatifs

Rappel : Taux $\uparrow \uparrow$ = Rendement $\downarrow \downarrow$

Obligation de 7 ans de durée



Obligation de 14 ans de durée



Les taux bas appartiennent-ils au passé?



©Jeff Stahl/Distributed by Universal Uclick for UFS via CartoonStock.com

CartoonStock.com

Qu'est-ce que ça implique pour un
portefeuille de revenu fixe?

Un futur beaucoup plus brillant?

Rapportons-nous il y a un an, soit au 30 juin 2021

Des attentes très modestes pour les titres à revenu fixe

Catégories d'actifs	Rendement attendu à long terme
Encaisse	1,5%
Obligations gouvernementales	1,7%
Indice universel obligataire canadien	1,9%
Obligations de sociétés	2,4%
Obligations mondiales convertibles	3,6%
Obligations mondiales à rendement élevé	3,9%
Dettes des marchés émergents	4,4%
Dettes privées	5,0%

Les hypothèses du marché des capitaux représentent le point de vue de PH&N Institutionnel dans le but d'illustrer et de comprendre le compromis potentiel risque-rendement de différentes décisions de portefeuille et sont établies en tenant compte de diverses sources d'informations qualitatives et quantitatives, notamment: différents modèles de prévision; recherche interne et externe; les conditions futures existantes et implicites selon les prix des marchés financiers; et les opinions internes de nos gestionnaires de fonds. Les rendements annualisés attendus à long terme sont pour un horizon temporel de prévision de 10 ans. Les volatilités, le risque de baisse et les corrélations sont estimés à partir des données historiques et ajustés au besoin pour refléter les conditions futures du marché. Les investisseurs doivent être conscients des limites de l'utilisation d'hypothèses prospectives dans la mesure où il n'y a absolument aucune garantie que les performances futures se produiront conformément aux attentes ex ante.

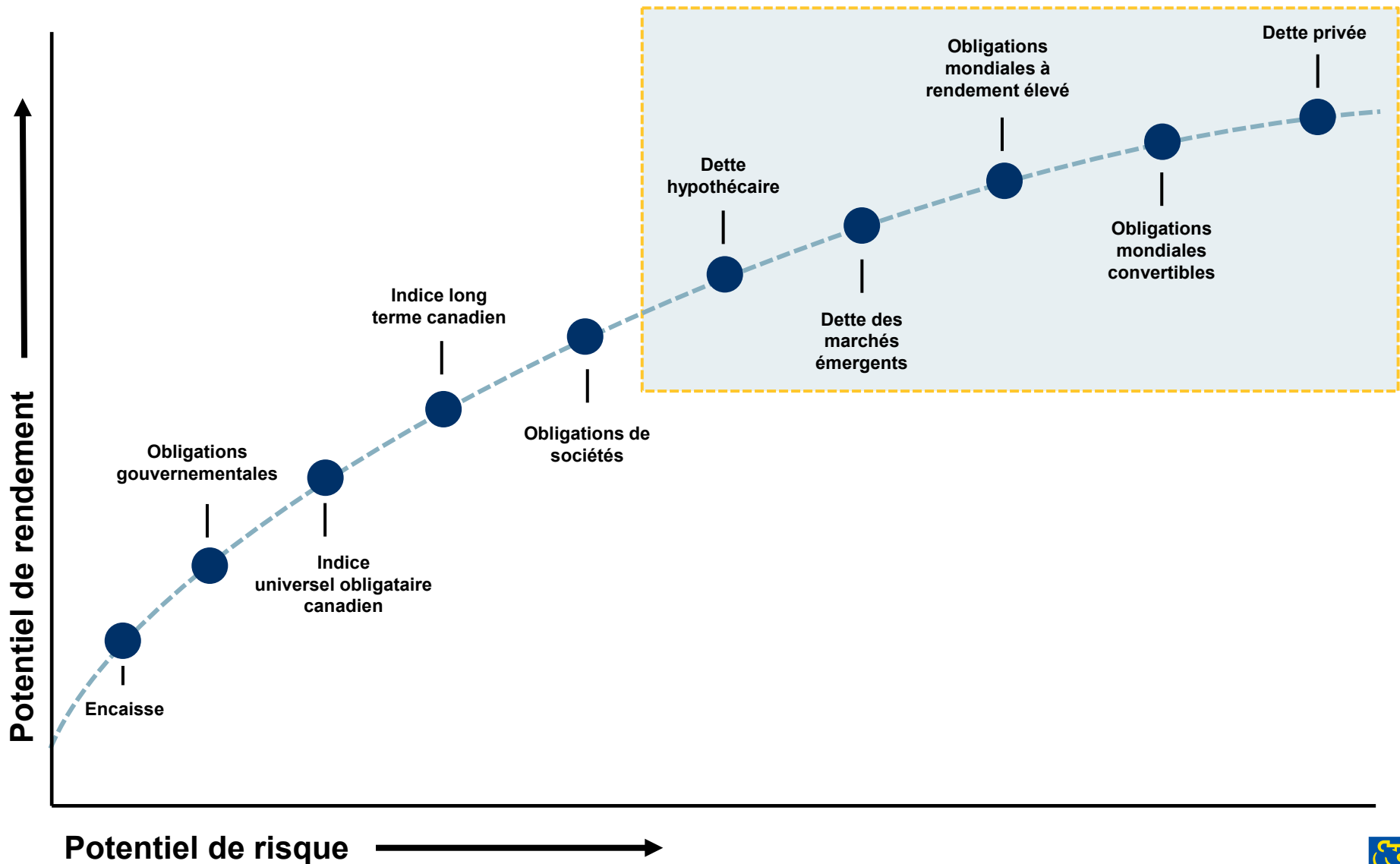
Pourquoi alors investir en obligations?

Les bénéfices demeurent: il faut cependant travailler plus fort pour le rendement!

Objectifs d'un portefeuille d'obligations	Juin 2021
Liquidité	Oui
Diversification/ protection contre les baisses	Oui
Rendement: dividende/ appréciation capital	Réduit
Gestion active	Oui

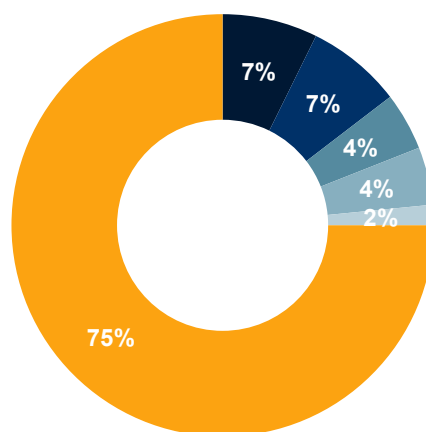
Éventail des stratégies obligataires

Plusieurs investisseurs se sont déplacés vers la droite afin d'atteindre leur objectif



Exemple d'un portefeuille avec un rendement attendu de 4,5 % au 30 juin 2021

- Obligations gouvernementales
- Obligations de sociétés
- Obligations mondiales à rendement élevé
- Dette des marchés émergents
- Obligations mondiales convertibles
- Dette privée



- *Uniquement 14% en obligations domestiques, réparti également entre les obligations gouvernementales et de sociétés de première qualité*
- *Fortement orienté vers la dette privée (75 %) ainsi que les stratégies moins conventionnelles et axées sur des titres de qualités inférieures (en-dessous de BBB)*

Attentes modélisées¹

30 juin 2021

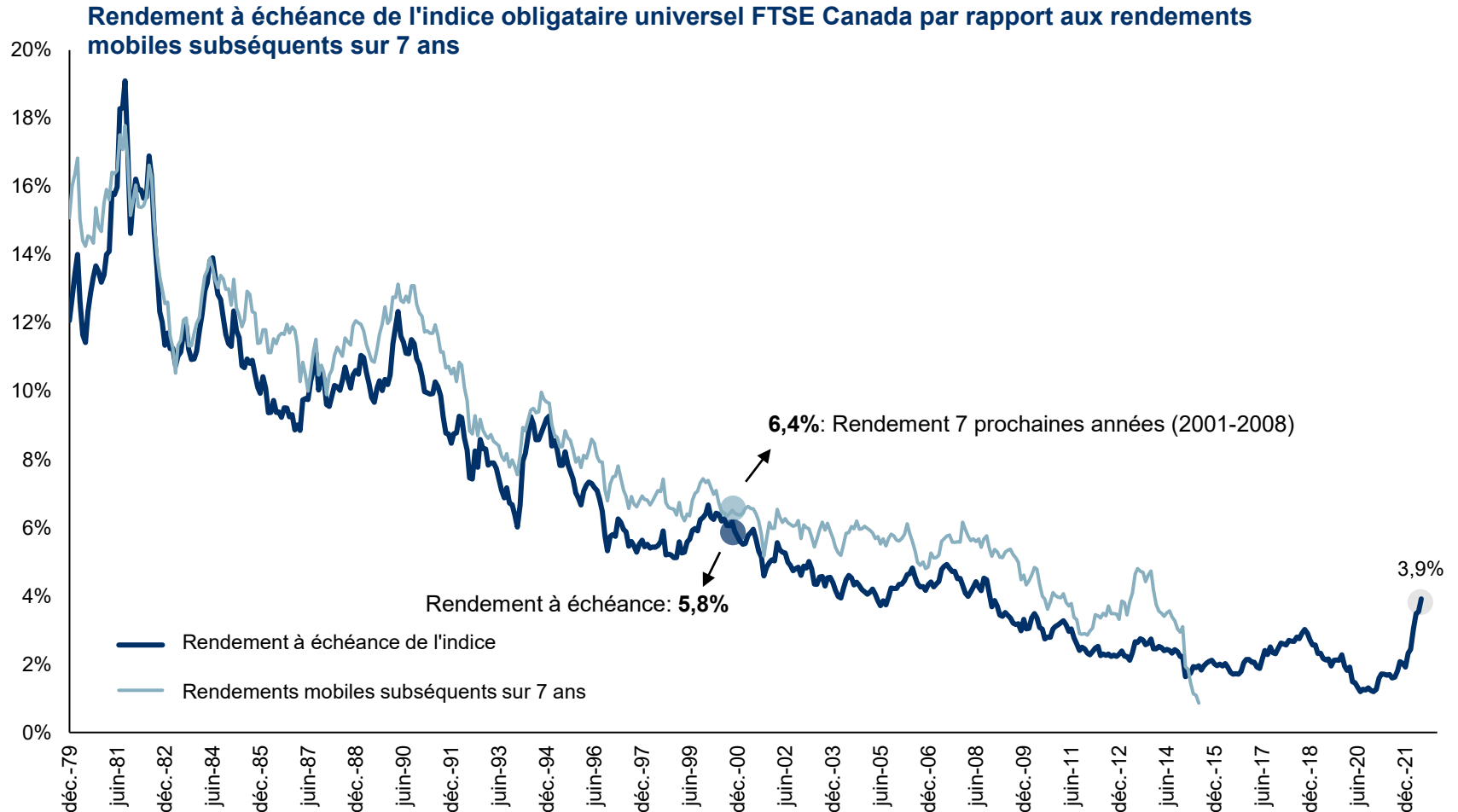
Rendement attendu à long terme

4,5%

¹ Voir l'annexe pour les hypothèses de modélisation.

Avec la hausse des taux, les perspectives se sont améliorées

Le rendement à échéance est très corrélé avec les rendements futurs réalisés



Source: RBC GMA, FTSE Russell

Des attentes beaucoup plus optimistes aujourd'hui

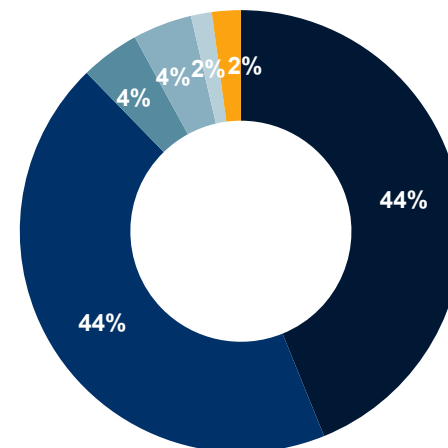
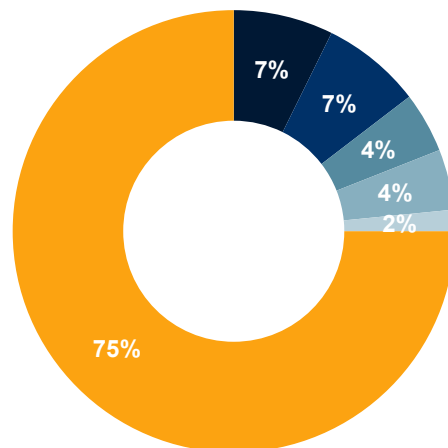
Hypothèses des marchés de capitaux au **30 juin 2022** vs **30 juin 2021**

Catégories d'actifs	Rendement attendu à long terme (au 30 juin 2021)	Rendement attendu à long terme (au 30 juin 2022)	Changement sur 1 an
Encaisse	1,5%	2,1%	+0,6%
Obligations gouvernementales	1,7%	3,8%	+2,1%
Indice universel obligataire canadien	1,9%	4,1%	+2,2%
Obligations de sociétés	2,4%	4,9%	+2,5%
Obligations mondiales convertibles	3,6%	7,1%	+3,5%
Obligations mondiales à rendement élevé	3,9%	7,7%	+3,8%
Dette des marchés émergents	4,4%	7,7%	+3,3%
Dette privée	5,0%	7,0%	+2,0%

Les hypothèses du marché des capitaux représentent le point de vue de PH&N Institutionnel dans le but d'illustrer et de comprendre le compromis potentiel risque-rendement de différentes décisions de portefeuille et sont établies en tenant compte de diverses sources d'informations qualitatives et quantitatives, notamment: différents modèles de prévision; recherche interne et externe; les conditions futures existantes et implicites selon les prix des marchés financiers; et les opinions internes de nos gestionnaires de fonds. Les rendements annualisés attendus à long terme sont pour un horizon temporel de prévision de 10 ans. Les volatilités, le risque de baisse et les corrélations sont estimés à partir des données historiques et ajustés au besoin pour refléter les conditions futures du marché. Les investisseurs doivent être conscients des limites de l'utilisation d'hypothèses prospectives dans la mesure où il n'y a absolument aucune garantie que les performances futures se produiront conformément aux attentes ex ante.

Plus facile d'obtenir 4,5 % avec les attentes actuelles!

- Obligations gouvernementales
- Obligations de sociétés
- Obligations mondiales à rendement élevé
- Dette des marchés émergents
- Obligations mondiales convertibles
- Dette privée



Attentes modélisées¹

30 juin 2021

30 juin 2022

Rendement attendu à long terme

4,5%

4,5%

Risque à la baisse

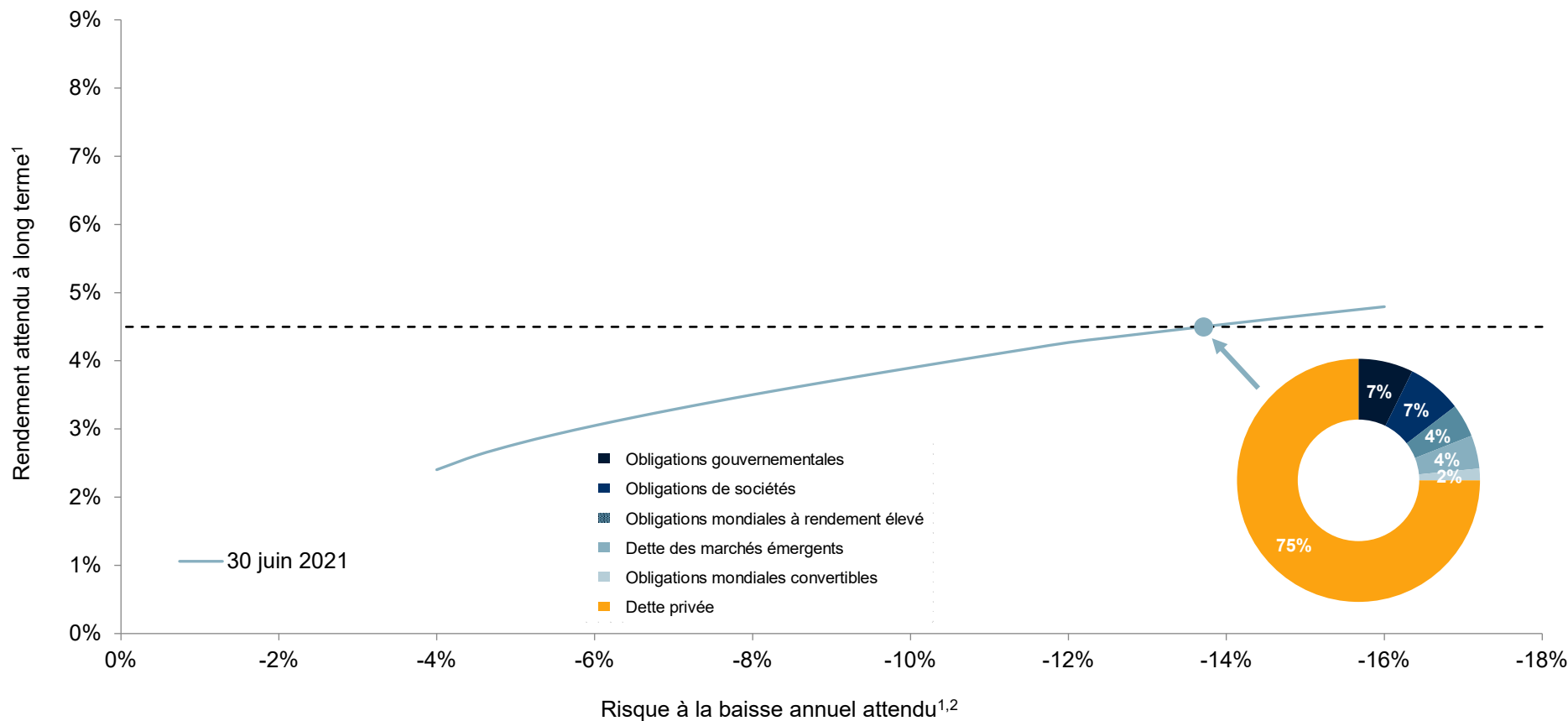
-13,7%

-1,7%

¹ Voir l'annexe pour les hypothèses de modélisation.

Relation risque-récompense avantageuse aujourd'hui

Possibilité de réduire le risque et d'améliorer le profil risque-rendement



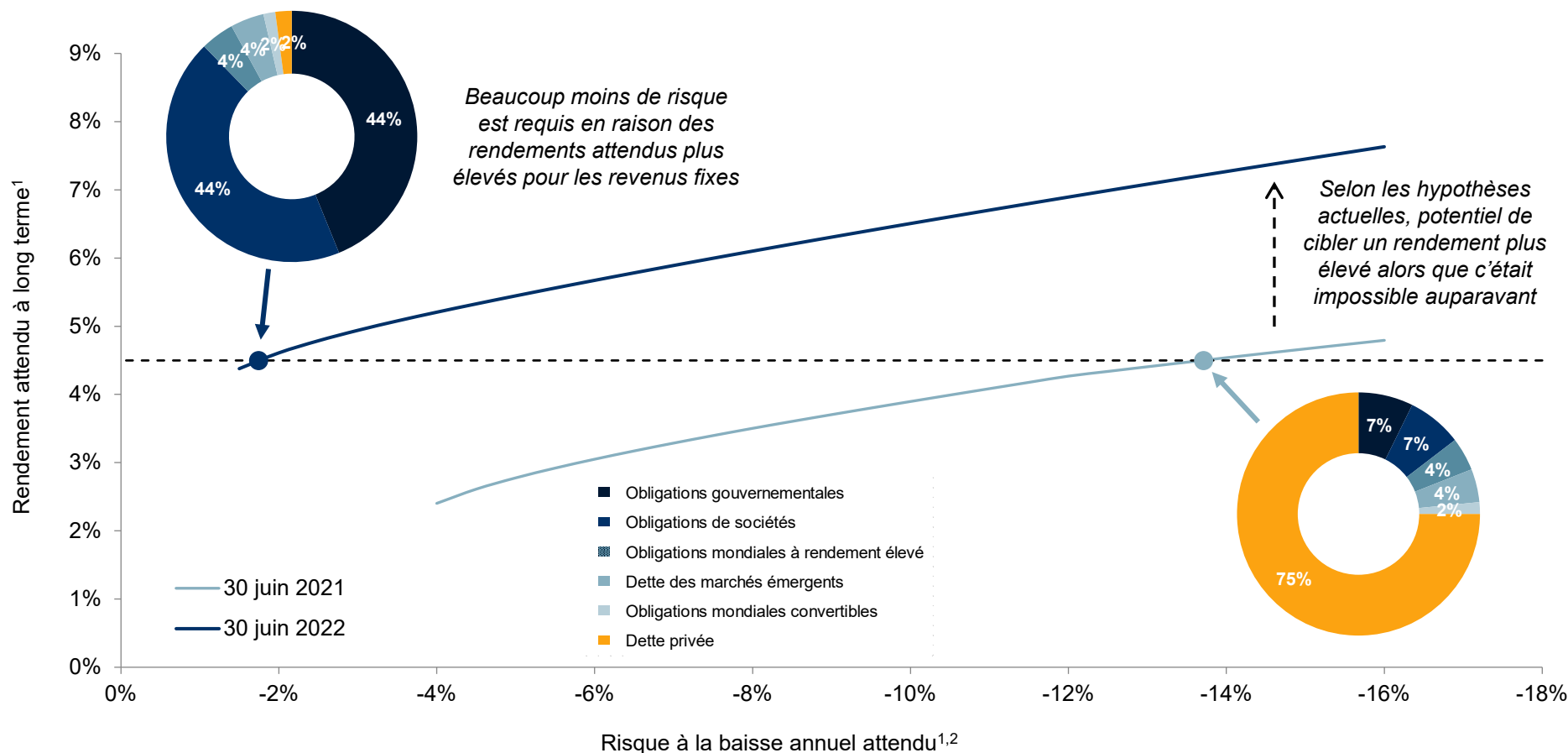
La comparaison des mesures de risque/rendement du portefeuille s'applique à une situation hypothétique dans laquelle des actifs non investis ou nouveaux sont alloués à chaque portefeuille pour un horizon d'investissement futur de 10 ans commençant à deux dates différentes. Si des actifs sont déjà investis, le rendement réalisé entre les deux dates devrait être pris en compte lors de l'évaluation de l'impact d'un changement dans les hypothèses à long-terme et avant d'envisager tout changement potentiel. Les analyses de performance hypothétiques sont uniquement à des fins d'illustration et il n'y a aucune garantie que des rendements ou des projections hypothétiques seront réalisés.

¹ Voir l'annexe pour les hypothèses de modélisation.

² CVaR95: Perte annuelle attendue provenant des 5% pires scénarios de la distribution potentielle des rendements futurs.

Relation risque-récompense avantageuse aujourd'hui

Possibilité de réduire le risque et d'améliorer le profil risque-rendement



La comparaison des mesures de risque/rendement du portefeuille s'applique à une situation hypothétique dans laquelle des actifs non investis ou nouveaux sont alloués à chaque portefeuille pour un horizon d'investissement futur de 10 ans commençant à deux dates différentes. Si des actifs sont déjà investis, le rendement réalisé entre les deux dates devrait être pris en compte lors de l'évaluation de l'impact d'un changement dans les hypothèses à long-terme et avant d'envisager tout changement potentiel. Les analyses de performance hypothétiques sont uniquement à des fins d'illustration et il n'y a aucune garantie que des rendements ou des projections hypothétiques seront réalisés.

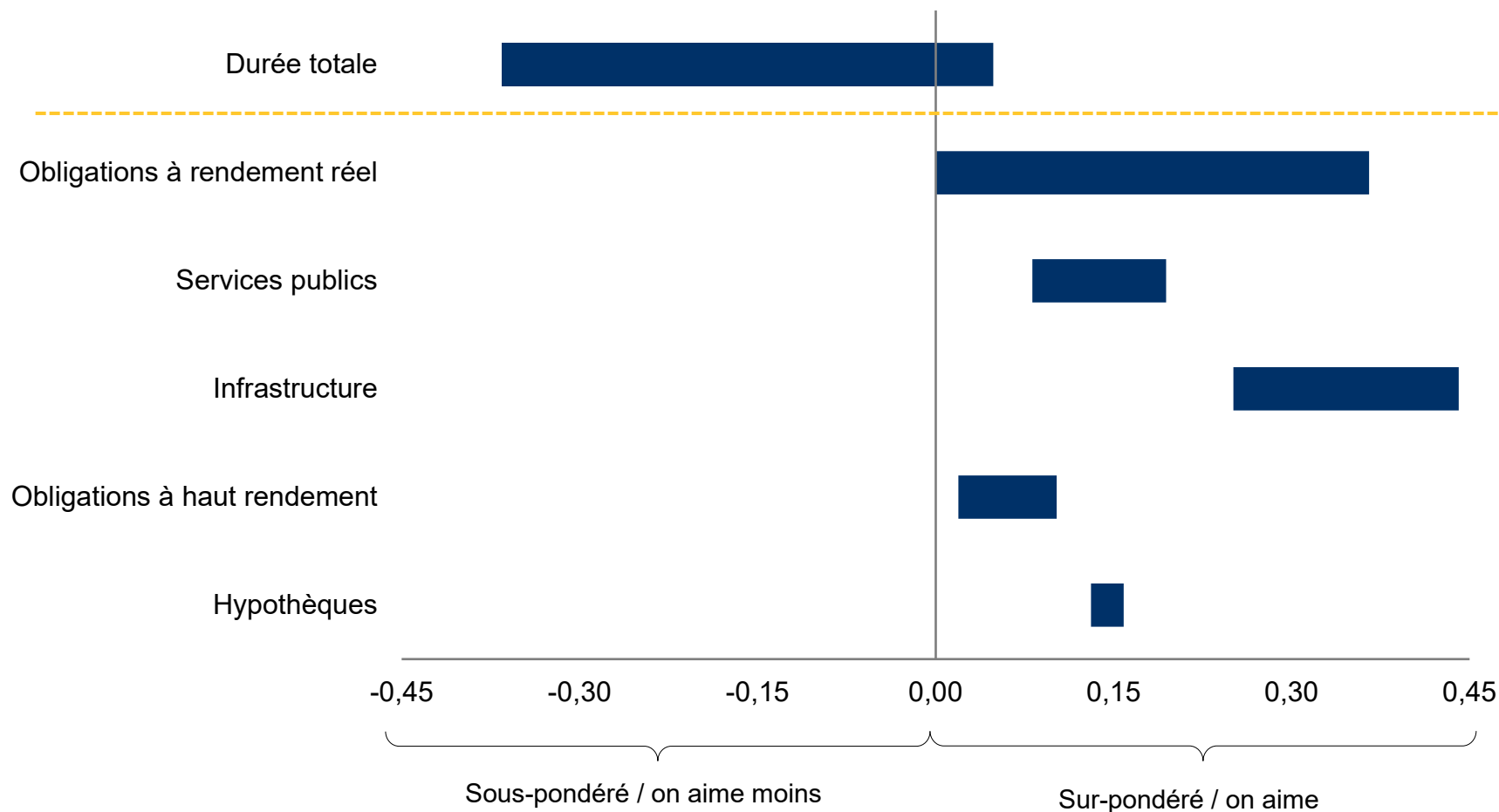
¹ Voir l'annexe pour les hypothèses de modélisation.

² CVaR95: Perte annuelle attendue provenant des 5% pires scénarios de la distribution potentielle des rendements futurs.

Gestion active du portefeuille

Qu'avons-nous fait pour se protéger dans un tel environnement?

■ Étendue depuis 2 dernières années



* Date de création : 30 mars 2007

** Représente l'exposition à la durée effective du portefeuille obligataire universel de l'Université du Québec par rapport à l'indice obligataire universel FTSE Canada au 30 septembre 2022.

Source : PH&N Institutionnel, RBC GMA (BondLab)

Annexe

Hypothèses et divulgations

Statistiques sommaires et répartition par classe d'actifs des portefeuilles illustratifs

Attentes modélisées	30 juin 2021	30 juin 2022
Rendement attendu à long terme	4,5%	4,5%
Risque à la baisse annuel ¹	-13,7%	-1,7%
Volatilité annuelle	5,2%	2,4%
Ratio Sharpe	0,58	0,98
Obligations domestiques	15%	88%
Obligations gouvernementales à court terme	0%	43,9%
Obligations de sociétés à court terme	7,3%	43,9%
Obligations gouvernementales	7,3%	0%
Obligations de sociétés	0%	0%
Crédit mondial	10%	10%
Obligations mondiales à rendement élevé	4,4%	4,3%
Dette des marchés émergents	4,4%	4,3%
Obligations mondiales convertibles	1,6%	1,5%
Dette privée	75%	2%

¹ CVaR95: Perte annuelle attendue provenant des 5% pires scénarios de la distribution potentielle des rendements futurs.

Les analyses de performance hypothétiques sont fournies à titre indicatif uniquement et il n'y a aucune garantie que des rendements ou des projections hypothétiques se concrétiseront.

Hypothèses et divulgations

Hypothèses des marchés de capitaux - 30 juin 2021

Catégories d'actifs	Séries de données représentatives	Rendement attendu à long terme	Volatilité annuelle attendue	Risque à la baisse annuel attendu
Encaisse	Indice des bons du Trésor à 30 jours FTSE Canada	1,5%	0,4%	0,7%
Obligations gouvernementales à court terme	Indice obligataire gouvernement à court terme FTSE Canada	1,4%	2,5%	-3,9%
Obligations de sociétés à court terme	Indice obligataire société à court terme FTSE Canada	2,1%	2,4%	-3,4%
Obligations gouvernementales	Indice obligataire tous les gouvernements FTSE Canada	1,7%	4,5%	-7,8%
Obligations de sociétés	Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	2,4%	4,3%	-8,2%
Obligations universelles	Indice obligataire universel FTSE Canada	1,9%	4,3%	-7,7%
Obligations mondiales à rendement élevé	Indice obligataire mondial à rendement élevé ICE BofA (couvert en \$CA)	3,9%	10,4%	-18,8%
Dette des marchés émergents	Indice personnalisé ¹	4,4%	9,3%	-15,4%
Obligations mondiales convertibles	Indice obligataire mondial convertible Thomson Reuters (couvert en \$CA)	3,6%	9,2%	-22,7%
Dette privée	Indice des prêts à effet de levier Credit Suisse (\$US)	5,0%	5,9%	-16,2%

¹ 35,3% indice obligataire des marchés émergents J.P. Morgan (couvert en \$CA), 35,3% indice obligataire de sociétés des marchés émergents J.P. Morgan (couvert en \$CA) et 29,4% indice obligataire de gouvernements des marchés émergents J.P. Morgan (couvert en \$CA).

Les hypothèses du marché des capitaux représentent le point de vue de PH&N Institutionnel dans le but d'illustrer et de comprendre le compromis potentiel risque-rendement de différentes décisions de portefeuille et sont établies en tenant compte de diverses sources d'informations qualitatives et quantitatives, notamment: différents modèles de prévision; recherche interne et externe; les conditions futures existantes et implicites selon les prix des marchés financiers; et les opinions internes de nos gestionnaires de fonds. Les rendements annualisés attendus à long terme sont pour un horizon temporel de prévision de 10 ans. Les volatilités, le risque de baisse et les corrélations sont estimés à partir des données historiques et ajustés au besoin pour refléter les conditions futures du marché. Les investisseurs doivent être conscients des limites de l'utilisation d'hypothèses prospectives dans la mesure où il n'y a absolument aucune garantie que les performances futures se produiront conformément aux attentes ex ante.

Hypothèses et divulgations

Hypothèses des marchés de capitaux - 30 juin 2021

Corrélations

	Encaisse	Oblig. gouvernementales à court terme	Oblig. de sociétés à court terme	Oblig. gouvernementales	Oblig. de sociétés	Oblig. universelles	Oblig. mondiales à rendement élevé	Dette des marchés émergents	Oblig. mondiales convertibles	Dette privée
Encaisse	1									
Oblig. gouvernementales à court terme	0,3	1								
Oblig. de sociétés à court terme	0,1	0,7	1							
Oblig. gouvernementales	0,1	0,8	0,7	1						
Oblig. de sociétés	0,0	0,5	0,9	0,8	1					
Oblig. universelles	0,1	0,8	0,8	1,0	0,9	1				
Oblig. mondiales à rendement élevé	-0,1	-0,2	0,3	0,1	0,4	0,2	1			
Dette des marchés émergents	-0,1	0,1	0,5	0,3	0,6	0,4	0,8	1		
Oblig. mondiales convertibles	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,2	0,8	0,7	1	
Dette privée	-0,2	-0,4	0,3	-0,1	0,4	0,0	0,8	0,6	0,7	1

Les hypothèses du marché des capitaux représentent le point de vue de PH&N Institutionnel dans le but d'illustrer et de comprendre le compromis potentiel risque-rendement de différentes décisions de portefeuille et sont établies en tenant compte de diverses sources d'informations qualitatives et quantitatives, notamment: différents modèles de prévision; recherche interne et externe; les conditions futures existantes et implicites selon les prix des marchés financiers; et les opinions internes de nos gestionnaires de fonds. Les rendements annualisés attendus à long terme sont pour un horizon temporel de prévision de 10 ans. Les volatilités, le risque de baisse et les corrélations sont estimés à partir des données historiques et ajustés au besoin pour refléter les conditions futures du marché. Les investisseurs doivent être conscients des limites de l'utilisation d'hypothèses prospectives dans la mesure où il n'y a absolument aucune garantie que les performances futures se produiront conformément aux attentes ex ante.

Hypothèses et divulgations

Hypothèses des marchés de capitaux - 30 juin 2022

Catégories d'actifs	Séries de données représentatives	Rendement attendu à long terme	Volatilité annuelle attendue	Risque à la baisse annuel attendu
Encaisse	Indice des bons du Trésor à 30 jours FTSE Canada	2,1%	0,4%	1,3%
Obligations gouvernementales à court terme	Indice obligataire gouvernement à court terme FTSE Canada	3,4%	2,4%	-1,6%
Obligations de sociétés à court terme	Indice obligataire société à court terme FTSE Canada	4,6%	2,4%	-1,2%
Obligations gouvernementales	Indice obligataire tous les gouvernements FTSE Canada	3,8%	4,5%	-5,6%
Obligations de sociétés	Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	4,9%	4,0%	-5,4%
Obligations universelles	Indice obligataire universel FTSE Canada	4,1%	4,2%	-5,4%
Obligations mondiales à rendement élevé	Indice obligataire mondial à rendement élevé ICE BofA (couvert en \$CA)	7,7%	11,3%	-18,6%
Dette des marchés émergents	Indice personnalisé ¹	7,7%	9,4%	-13,2%
Obligations mondiales convertibles	Indice obligataire mondial convertible Thomson Reuters (couvert en \$CA)	7,1%	9,5%	-22,9%
Dette privée	Indice des prêts à effet de levier Credit Suisse (\$US)	7,0%	6,0%	-15,4%

¹ 35,3% indice obligataire des marchés émergents J.P. Morgan (couvert en \$CA), 35,3% indice obligataire de sociétés des marchés émergents J.P. Morgan (couvert en \$CA) et 29,4% indice obligataire de gouvernements des marchés émergents J.P. Morgan (couvert en \$CA).

Les hypothèses du marché des capitaux représentent le point de vue de PH&N Institutionnel dans le but d'illustrer et de comprendre le compromis potentiel risque-rendement de différentes décisions de portefeuille et sont établies en tenant compte de diverses sources d'informations qualitatives et quantitatives, notamment: différents modèles de prévision; recherche interne et externe; les conditions futures existantes et implicites selon les prix des marchés financiers; et les opinions internes de nos gestionnaires de fonds. Les rendements annualisés attendus à long terme sont pour un horizon temporel de prévision de 10 ans. Les volatilités, le risque de baisse et les corrélations sont estimés à partir des données historiques et ajustés au besoin pour refléter les conditions futures du marché. Les investisseurs doivent être conscients des limites de l'utilisation d'hypothèses prospectives dans la mesure où il n'y a absolument aucune garantie que les performances futures se produiront conformément aux attentes ex ante.

Hypothèses et divulgations

Hypothèses des marchés de capitaux - 30 juin 2022

Corrélations

	Encaisse	Oblig. gouvernementales à court terme	Oblig. de sociétés à court terme	Oblig. gouvernementales	Oblig. de sociétés	Oblig. universelles	Oblig. mondiales à rendement élevé	Dettes des marchés émergents	Oblig. mondiales convertibles	Dettes privées
Encaisse	1									
Oblig. gouvernementales à court terme	0,3	1								
Oblig. de sociétés à court terme	0,2	0,7	1							
Oblig. gouvernementales	0,2	0,8	0,7	1						
Oblig. de sociétés	0,0	0,6	0,9	0,8	1					
Oblig. universelles	0,1	0,8	0,8	1,0	0,9	1				
Oblig. mondiales à rendement élevé	-0,1	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,2	1			
Dettes des marchés émergents	0,0	0,2	0,5	0,3	0,6	0,4	0,8	1		
Oblig. mondiales convertibles	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,2	0,8	0,7	1	
Dettes privées	-0,2	-0,3	0,3	-0,1	0,4	0,0	0,8	0,6	0,6	1

Les hypothèses du marché des capitaux représentent le point de vue de PH&N Institutionnel dans le but d'illustrer et de comprendre le compromis potentiel risque-rendement de différentes décisions de portefeuille et sont établies en tenant compte de diverses sources d'informations qualitatives et quantitatives, notamment: différents modèles de prévision; recherche interne et externe; les conditions futures existantes et implicites selon les prix des marchés financiers; et les opinions internes de nos gestionnaires de fonds. Les rendements annualisés attendus à long terme sont pour un horizon temporel de prévision de 10 ans. Les volatilités, le risque de baisse et les corrélations sont estimés à partir des données historiques et ajustés au besoin pour refléter les conditions futures du marché. Les investisseurs doivent être conscients des limites de l'utilisation d'hypothèses prospectives dans la mesure où il n'y a absolument aucune garantie que les performances futures se produiront conformément aux attentes ex ante.

Avis de non-responsabilité

Cette présentation est destinée aux investisseurs institutionnels uniquement.

Ce document est fourni par PH&N Institutionnel à titre informatif seulement; il ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N institutionnel. Il ne constitue pas un avis professionnel et ne doit en aucun cas être considéré comme tel.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour offrir de l'information qu'elle considérerait à jour, exacte et fiable, au moment de mettre sous presse. PH&N Institutionnel se réserve le droit, en tout temps et sans préavis, de changer, modifier ou cesser la publication de cette information.

L'information obtenue de tiers est considérée comme digne de foi, mais aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite par PH&N Institutionnel, ses sociétés affiliées ou toute autre personne quant à son exactitude, son intégralité ou son bien-fondé. Nous déclinons toute responsabilité quant à des erreurs ou des omissions, quelles qu'elles soient.

Cette information ne doit pas être considérée comme une offre ou une sollicitation pour la vente ou l'achat de titres ni pour se prévaloir ou s'inscrire à des services. Aucun titre n'est offert, sauf en vertu des notices d'offre et du matériel de souscription, qui doivent être fournis aux investisseurs admissibles. Ce document relève de l'information générale uniquement et ne constitue ni ne prétend être une description complète d'un placement dans un fonds RBC, PH&N ou BlueBay. En cas de divergence entre ce document et les notices d'offre respectives de ces fonds, les dispositions des notices d'offre prévaudront.

Les investissements dans les fonds dont il est question dans cette présentation peuvent comporter des frais de courtage, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire la notice d'offre propre à chaque fonds avant d'investir. Les données de rendement fournies sont des rendements historiques et ne reflètent en aucun cas la valeur future des fonds ou des rendements sur les placements des fonds dont il est question dans cette présentation. Par ailleurs, les données de rendement indiquées tiennent compte du réinvestissement des distributions uniquement; elles ne tiennent pas compte des frais d'achat, de rachat, de distribution, de frais optionnels ou d'impôts à payer par tout porteur de part qui auraient eu pour effet de réduire le rendement. La valeur des parts des fonds de marché non monétaire fluctue souvent. Quant aux fonds de marché monétaire, ils n'offrent aucune garantie que la valeur liquidative par part du fonds sera maintenue ni que le montant total de votre investissement dans le fonds vous sera rendu. Les titres des fonds communs de placement ne sont pas garantis par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par un autre organisme public d'assurance-dépôts. Les rendements antérieurs peuvent ne pas être répétés.

L'ampleur du risque associé à un investissement particulier dépend largement de la situation personnelle de l'investisseur. Les investisseurs devraient consulter leur conseiller professionnel pour connaître la pertinence des solutions de placement décrites dans cette présentation.

Ce document peut contenir des déclarations prospectives relatives à des facteurs économiques en général qui ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents, et donc les prédictions, prévisions, projections et autres déclarations prospectives pourraient ne pas se réaliser. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans une déclaration prospective. Toutes les opinions exprimées dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont émises de bonne foi sans aucune responsabilité légale.

PH&N Institutionnel est une division de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). RBC GMA Inc. est le gestionnaire et le principal conseiller en portefeuille des fonds de placement Phillips, Hager & North (PH&N) et des fonds de placement RBC.

RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de la Banque Royale du Canada (RBC) et comprend RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des sociétés affiliées bien que distinctes.

®/MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada. Utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2022.

VANCOUVER

Waterfront Centre, 20^e étage
200, rue Burrard
Vancouver (C.-B.)
V6C 3N5 Canada
T 604-408-6000

TORONTO

22^e étage
155, rue Wellington Ouest
Toronto (Ontario)
M5V 3K7 Canada
T 416-974-2710

MONTRÉAL

9^e étage, aile Nord
1, Place Ville Marie
Montréal (Québec)
H3B 1Z5 Canada
T 514-876-1256