

# Comprendre le placement à rendement élevé : Risques et stratégies

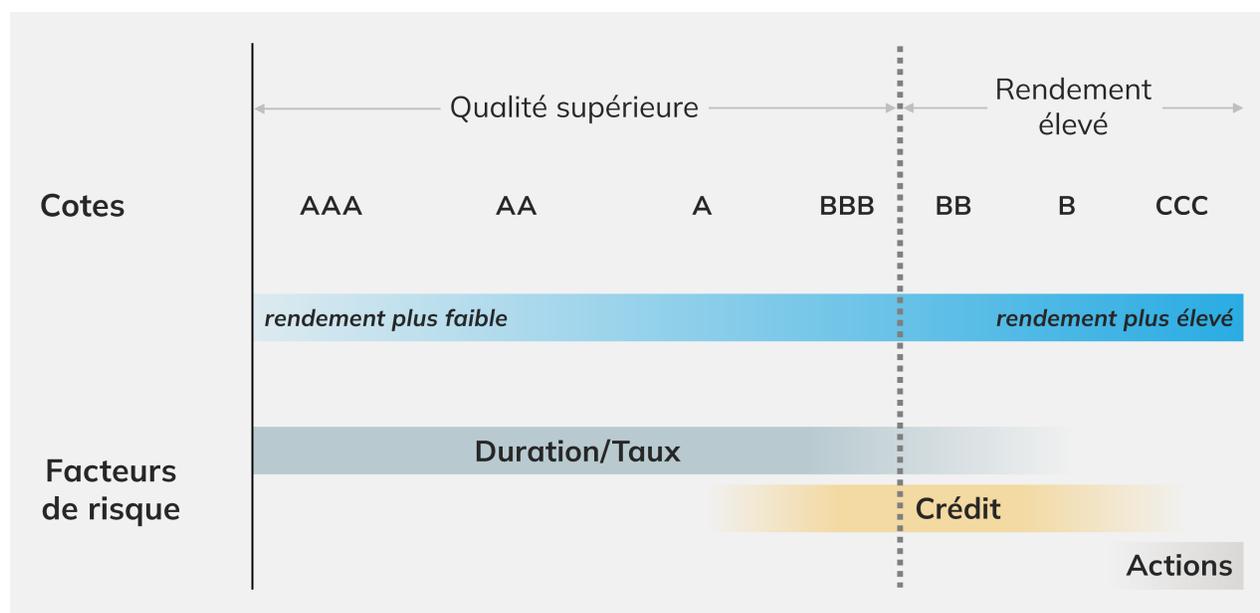
Pour de nombreux investisseurs, les obligations à rendement élevé offrent une occasion attrayante d'améliorer le rendement de leurs portefeuilles et de diversifier leurs sources de revenus. Mais historiquement, certains investisseurs ont été dissuadés par les risques de ses obligations perçus comme plus élevés, manquant ainsi les occasions qu'offre ce segment.

Dans cette publication, nous décortiquerons les principaux risques associés au placement dans le crédit à rendement élevé et discuterons des stratégies permettant de les atténuer. En comprenant et en gérant efficacement ces risques, nous espérons que les investisseurs pourront aborder ce segment de marché avec plus de confiance et profiter des rendements potentiels accrus qu'il offre.

## Qu'est-ce que le rendement élevé?

Les obligations à rendement élevé offrent des taux d'intérêt plus élevés parce qu'elles ont des cotes de crédit plus faibles que les obligations de qualité supérieure. Ces obligations ont des cotes de crédit entre BB et CCC.

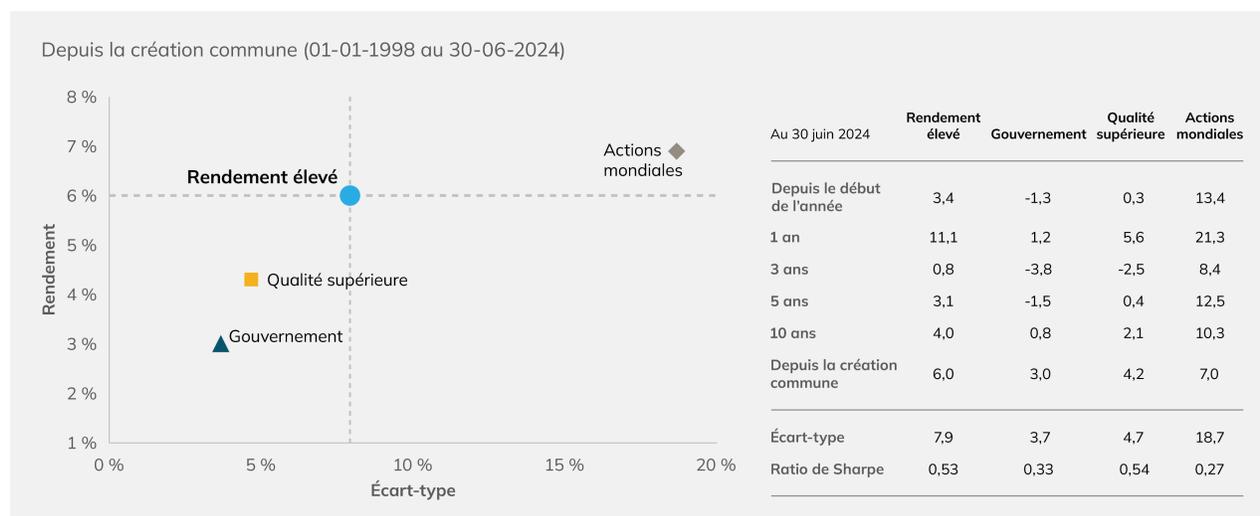
**Figure 1** : Spectre des cotes de crédit des titres à revenu fixe



Avec près de 1 300 milliards de dollars américains, le marché américain à rendement élevé a l'habitude de financer des entreprises américaines de premier ordre telles que Ford, Tesla, Netflix, Toll Brothers, Alcoa, X (anciennement Twitter) et Uber. Des secteurs entiers, notamment le pétrole de schiste, les jeux vidéo, les compagnies aériennes, les télécommunications et les soins de santé, ont été lancés et se sont développés avec l'aide du marché des obligations à rendement élevé.

Comme le montre la figure 2, le marché des obligations à rendement élevé a généré des rendements attrayants à long terme, avec une moyenne annualisée d'environ 6 %, soit seulement 0,95 % de moins que les actions mondiales (mais avec une volatilité beaucoup plus faible), et une amélioration significative par rapport aux obligations d'État et aux obligations de qualité supérieure.

**Figure 2 :** Comparaison risque/rendement à long terme



Source : Morningstar, Inc. Les rendements sont quotidiens et en devise locale. Le facteur Rendement élevé est représenté par l'indice de rendement élevé mondial ICE BofA, le facteur Qualité supérieure est représenté par l'indice des sociétés mondiales ICE BofA, le facteur Gouvernement est représenté par l'indice obligataire du gouvernement FTSE World et le facteur Actions mondiales est représenté par l'indice MSCI Monde.

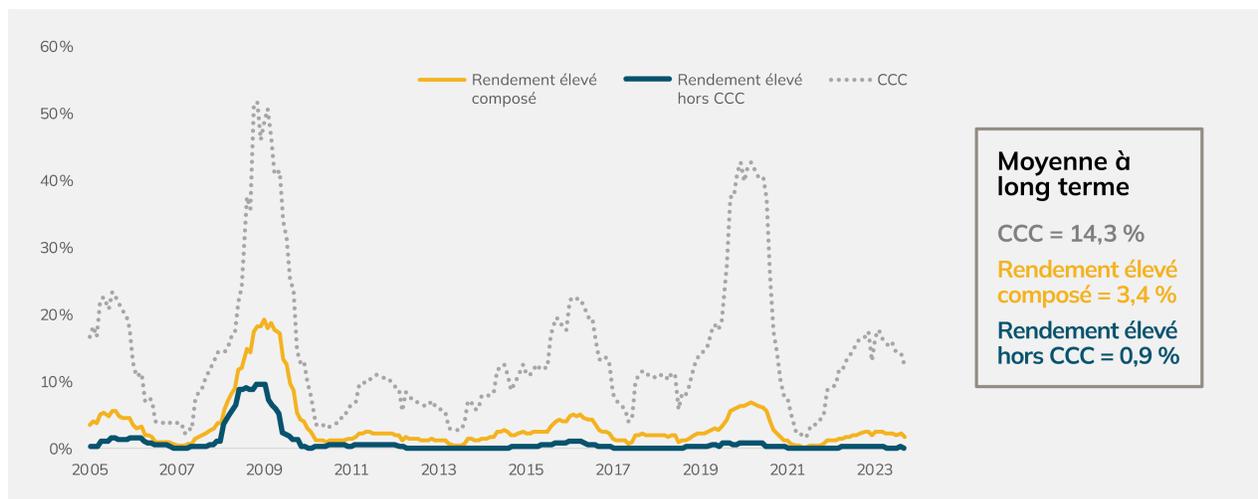
Cependant, cette solide performance n'est pas sans risque. Les investisseurs en obligations à rendement élevé sont principalement exposés au risque de crédit sous forme de défaillances et de déclassements, ainsi qu'au risque d'élargissement des écarts en raison de la volatilité du marché. Dans les sections suivantes, nous examinerons ces risques et la manière dont ils peuvent être réduits ou atténués.

## Risque de défaillance

Le risque de défaillance correspond à la probabilité qu'un émetteur n'effectue pas un paiement contractuel obligatoire sur sa dette. Il s'agit du plus grand risque lié au placement à rendement élevé, car de tels événements peuvent entraîner la perte totale de votre placement. Au niveau du marché, ce risque est mesuré par le taux par défaillance, qui est la proportion du capital ayant fait défaut sur une période de 12 mois, exprimée en pourcentage de la taille initiale du marché.

Au cours des 20 dernières années, le marché des obligations à rendement élevé a affiché un taux de défaillance moyen de 3,4 %. Ce taux évolue à la hausse et à la baisse tout au long du cycle de crédit, avec des pics récents associés à des événements majeurs du marché tels que la crise financière de 2008, l'effondrement du secteur de l'énergie de 2015 et la COVID-19 en 2020. Cependant, ces pics peuvent être trompeurs lorsqu'il s'agit d'évaluer le risque de défaillance global du marché des obligations à rendement élevé.

**Figure 3 :** Taux de défaillance des obligations à rendement élevé



Source : Bloomberg L.P. Du 1<sup>er</sup> janvier 2005 au 30 juin 2024.

Un examen plus approfondi des données révèle que les obligations notées CCC sont à l'origine de la plupart de ces défaillances. Les obligations notées CCC constituent le niveau le plus bas des obligations à rendement élevé, et comme l'illustrent les lignes pointillées grises de la figure 3, elles présentent des taux de défaillance significativement plus élevés que les obligations notées B et BB.

Si l'on exclut les obligations notées CCC de l'analyse, le taux par défaillance du secteur à rendement élevé chute de façon spectaculaire pour atteindre une moyenne de seulement 0,9 %, comme le montre la ligne bleu foncé.

Chez Gestion d'actifs Picton Mahoney (GAPM), notre équipe des titres à revenu fixe exclut les obligations notées CCC lors de la sélection quantitative initiale. Nous croyons que les investisseurs ne devraient pas assumer un risque semblable à celui des actions pour obtenir un rendement semblable à celui des obligations. **En mettant l'accent sur le segment de qualité supérieure des obligations à rendement élevé, les investisseurs peuvent bénéficier de rendements améliorés tout en évitant la plupart des risques de défaillance.**

## Risque de déclassement

Les cotes de crédit sont déterminées par les agences de notation, les trois plus grandes agences mondiales étant Moody's, S&P Global Ratings et Fitch Group. Ces organismes évaluent la solvabilité des emprunteurs en fonction d'un large éventail de facteurs, mais en général, le risque de déclassement survient lorsque les fondamentaux d'un émetteur se détériorent.

Cette détérioration peut résulter d'un mauvais rendement d'exploitation ou d'un effet de levier accru. Lorsqu'une obligation est déclassée, les rendements augmentent et les prix baissent pour refléter la probabilité plus élevée de défaillance. Contrairement à d'autres sources de risque, le risque de déclassement est largement idiosyncrasique, ce qui signifie qu'il est principalement causé par des problèmes spécifiques à l'entreprise plutôt que par les conditions générales du marché.

Compte tenu de la nature idiosyncrasique du risque de déclassement, il est essentiel d'adopter une approche active en matière de placement à rendement élevé. Pour minimiser l'exposition aux déclassés, une stratégie active peut permettre d'analyser les fondamentaux du crédit, d'obtenir des informations sur l'entreprise et le secteur lors des réunions de la direction et d'élaborer des modèles de flux de trésorerie prévisionnels.

Outre la gestion active, l'adoption d'une approche acheteur-vendeur permet aux investisseurs non seulement d'éviter les titres à risque, mais aussi de tirer parti d'occasions grâce à la vente à découvert.

Chez GAPM, nous disposons de stratégies qui permettent d'identifier les déclassements des agences de notation et la détérioration du crédit, thèmes d'investissement que l'équipe recherche activement. **La détection de signes avant-coureurs de détérioration peut permettre aux investisseurs de vendre ces titres à découvert avant que le déclassement du crédit ne se produise, ce qui leur permet de réaliser un profit au lieu d'éviter simplement une perte.**

## Risque d'élargissement des écarts

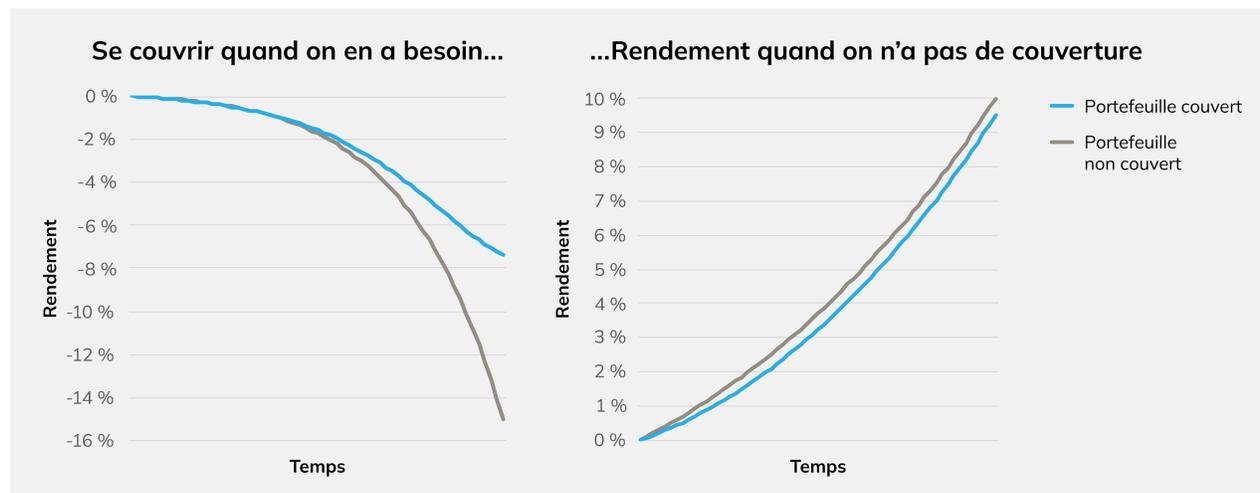
Le risque d'élargissement des écarts est le risque que la différence entre les rendements des obligations à rendement élevé et ceux des obligations d'État augmente, entraînant une baisse des prix. Ce risque peut être causé à la fois par des questions spécifiques à l'entreprise et par le sentiment général du marché. L'élargissement des écarts causé par des problèmes spécifiques à l'entreprise peut être considéré comme un risque de déclassement, comme nous l'avons vu dans la section précédente. Dans cette section, nous nous pencherons sur les risques d'élargissement des écarts induits par le marché.

L'élargissement des écarts induit par le marché peut être causé par de nombreux facteurs, tels que des changements de sentiment, des ralentissements économiques et une volatilité accrue du marché. Pour les investisseurs trop exposés au risque du marché, c'est comme se trouver dans un radeau au beau milieu d'un océan déchaîné. Tout comme le radeau peut être ballotté dans tous les sens par les vagues et les vents violents, ces investisseurs peuvent faire face à une volatilité importante à chaque changement du marché.

Pour aider à atténuer la volatilité du marché associée au placement dans des obligations à rendement élevé, les investisseurs peuvent adopter des stratégies alternatives qui utilisent des outils de couverture tels que des options. La figure 4 illustre l'impact de la couverture sur le marché des obligations à rendement élevé au sens large. Le marché des obligations à rendement élevé au sens large est représenté par le FNB iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond (HYG), qui est le plus important FNB du segment des obligations à rendement élevé. Le principal point à retenir est le suivant : **bien que l'utilisation de la couverture puisse réduire légèrement les rendements du portefeuille en périodes stables, elle peut atténuer considérablement les pertes en cas de liquidations majeures, ce qui permet aux investisseurs de bénéficier d'une situation beaucoup plus fluide à long terme.**

#### Figure 4 : Étude de cas hypothétique – Couverture des options – Coût et effet

Le portefeuille non couvert est un portefeuille hypothétique à 100 % investi dans HYG. Le portefeuille couvert est un portefeuille hypothétique à 99,75 % investi dans HYG, couvert à 0,25 % d'options de vente à 3 mois de 5 % « hors du cours » sur HYG. Il s'agit d'un rendement hypothétique sur 60 jours.



À titre indicatif seulement. Le scénario « se couvrir quand on en a besoin » suppose que HYG diminue de 15 % sur une période de 60 jours, à un rythme constant chaque jour. Le scénario « rendement quand on n'a pas de couverture » suppose que HYG augmente de 10 % sur une période de 60 jours, à un rythme constant chaque jour. Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie de couverture sera efficace ou atteindra l'effet escompté. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert comporte plusieurs risques susceptibles d'empêcher une stratégie de réaliser des gains ou de limiter ses pertes, ou de l'amener à subir des pertes. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert dans le cadre d'une stratégie de couverture peut donner lieu à des coûts et frais. Les portefeuilles ci-dessus sont de nature hypothétique, calculés en utilisant les rendements historiques des FNB sous-jacents et des options correspondantes dans le but de démontrer l'impact potentiel d'une couverture. Le rendement des portefeuilles réels peut différer considérablement. « Hors du cours » signifie que le prix d'exercice de l'option de vente est inférieur au cours actuel de l'actif sous-jacent (HYG).

## Conclusion

Avec des rendements attrayants à long terme et les rendements élevés d'aujourd'hui, le marché des obligations à rendement élevé mérite certainement d'être envisagé par la plupart des investisseurs. Le défi consiste à capter ces rendements tout en minimisant les risques.

L'adoption d'une approche active, acheteur-vendeur et alternative en matière de placements dans des obligations à rendement élevé peut contribuer à la réalisation de ce profil de rendement asymétrique. La sélection du bon gestionnaire de fonds est cruciale lorsqu'il s'agit de stratégies alternatives. Les investisseurs doivent privilégier les stratégies qui ont été rigoureusement testées dans des conditions défavorables et bien comprendre les méthodologies sous-jacentes.

En gérant soigneusement les risques associés au rendement élevé, les investisseurs peuvent libérer le plein potentiel de ce segment de marché et ainsi construire des portefeuilles plus efficaces.

## Renseignements importants

Ce document a été publié par Gestion d'actifs Picton Mahoney (« **GAPM** ») le 7 août 2024. Il est fourni à titre de source d'information générale, est susceptible d'être modifié sans préavis et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement. Ce document ne doit pas servir de base à une quelconque décision d'investissement et ne constitue pas une recommandation, une sollicitation ou une offre d'un quelconque titre dans un territoire quelconque. Les renseignements contenus dans ce document ont été obtenus auprès de sources jugées fiables. Toutefois, GAPM ne garantit pas l'exactitude et/ou l'exhaustivité de ces renseignements et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Tous les placements comportent des risques et peuvent perdre de la valeur. Ces renseignements ne constituent pas des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables destinés à des personnes, et ne doivent pas être considérés comme tels. Les décisions concernant la fiscalité, les placements ou d'autres matières devraient être prises, le cas échéant, uniquement après avoir obtenu les conseils d'un professionnel qualifié.

Les indices ont des limites, car ils ont une volatilité et d'autres caractéristiques importantes qui peuvent différer d'un portefeuille réel. Par exemple, les investissements réalisés pour un portefeuille peuvent différer de manière significative de ceux de l'indice en termes de titres détenus, de pondérations sectorielles et de répartition de l'actif. Par conséquent, les résultats de placement et la volatilité d'un portefeuille peuvent différer de ceux de tout indice de référence utilisé. De plus, les indices mentionnés dans cette analyse ne sont pas gérés, ne sont pas disponibles pour un investissement direct et ne sont pas soumis à des frais de gestion, à des coûts de transaction ou à d'autres types de dépenses qu'un portefeuille peut encourir. De plus, le rendement des indices reflète le réinvestissement des dividendes et, le cas échéant, les distributions de gains en capital. Par conséquent, les bénéficiaires doivent tenir compte de ces limites et différences lorsqu'ils évaluent le rendement de l'indice.

Les résultats de rendement hypothétiques ou simulés comportent certaines limites inhérentes. Contrairement à un enregistrement de rendement réel, les résultats simulés ne représentent pas une négociation réelle, mais sont basés sur les rendements historiques des investissements, indices ou catégories d'investissement sélectionnés et sur diverses hypothèses d'événements passés et futurs. Les programmes de négociation simulée en général sont également soumis au fait qu'ils sont conçus avec le bénéfice du recul. En outre, étant donné que les opérations n'ont pas été réellement exécutées, les résultats peuvent avoir sous- ou surcompensé l'impact de certains facteurs de marché. En outre, la négociation hypothétique n'implique pas de risque financier. Aucun enregistrement de négociation hypothétique ne peut tenir compte de l'impact du risque financier dans la négociation réelle. Par exemple, la capacité à supporter des pertes ou à adhérer à un programme de négociation particulier en dépit des pertes subies sont des facteurs importants qui peuvent nuire aux résultats réels de la négociation. Il existe de nombreux autres facteurs liés à l'économie ou aux marchés en général, ou à la mise en œuvre d'un programme de négociation spécifique, qui ne peuvent être entièrement pris en compte dans la préparation des résultats de rendement hypothétiques, et qui peuvent tous avoir une incidence négative sur les résultats de la négociation. Les résultats de rendement simulés supposent également que les allocations d'actifs, les titres ou les investissements n'auraient pas changé au fil du temps et en réponse aux conditions du marché, ce qui aurait pu se produire si un compte réel avait été géré au cours de la période indiquée.

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie de couverture sera efficace ou atteindra l'effet escompté. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert comporte plusieurs risques qui sont susceptibles d'empêcher une stratégie de réaliser des gains ou de limiter ses pertes ou peuvent l'amener à subir des pertes ou à les amplifier. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert dans le cadre d'une stratégie de couverture peut donner lieu à des coûts et frais.

© 2024 Morningstar. Tous droits réservés. Les renseignements contenus dans le présent document : (1) sont la propriété exclusive de Morningstar ou de ses fournisseurs de contenu; (2) ne peuvent être copiés ou distribués; et (3) ne sont pas garantis comme étant exacts, complets ou opportuns. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des dommages ou des pertes découlant de l'utilisation de ces renseignements. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

© 2024 Gestion d'actifs Picton Mahoney. Tous droits réservés.