

Arguments en faveur des obligations de base plus

Introduction

Après avoir tendu à la baisse pendant près de 40 ans, les taux obligataires mondiaux ont fini par toucher des creux sans précédent. Puis, au début de 2022, un brusque renversement a entraîné une période de rendements très négatifs pour les portefeuilles de titres à revenu fixe. Les politiques monétaires accommodantes et la faiblesse des taux obligataires ont créé des conditions difficiles pour les investisseurs qui souhaitent tirer un bon revenu de leur portefeuille d'obligations, si bien qu'ils ont été nombreux à prendre plus de risques et à délaissier les portefeuilles misant sur les titres intérieurs « de base ». Il existe de nombreuses raisons de recourir à des stratégies offrant un meilleur potentiel de rendement, et celles-ci sont encore appropriées aujourd'hui. L'éventail des occasions de titres à revenu fixe est vaste. Sur ce marché, les combinaisons de catégories d'actif qui pourraient orienter un portefeuille vers les objectifs de rendement et de risque particuliers d'un investisseur sont donc pratiquement illimitées.

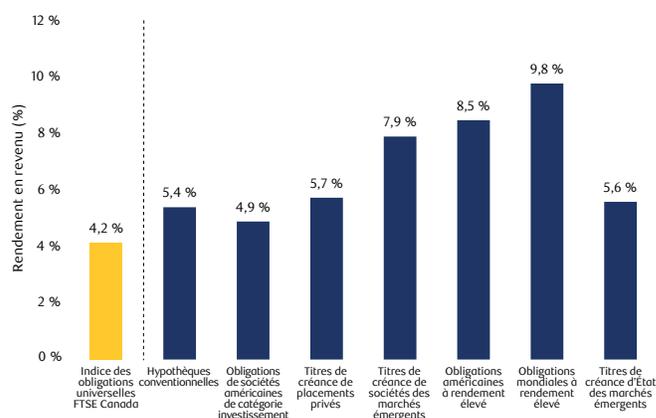
Dans le présent document, nous examinerons comment les stratégies d'obligations de base plus peuvent accroître le rendement du portefeuille à revenu fixe d'un investisseur et améliorer le rapport rendement/risque comparativement à un portefeuille d'obligations intérieures de base. Nous soulignerons également le rôle important de la gestion active et sa capacité à générer un rendement additionnel. Bien sûr, rien n'est gratuit. Nous analyserons donc également certains des inconvénients de la quête de rendements plus élevés, et leur incidence éventuelle sur les composantes de gestion du risque habituellement offertes par un portefeuille d'obligations intérieures de base.

Éventail d'occasions de titres à revenu fixe

Les investisseurs disposent de nombreuses occasions de placement pour atteindre l'objectif de rendement et la tolérance au risque qui sont propres à un portefeuille d'obligations. L'indice des obligations universelles FTSE Canada est composé d'obligations intérieures de base émises par le gouvernement fédéral, les provinces et les sociétés de catégorie investissement. En élargissant le périmètre des occasions de placement au-delà des titres à revenu fixe intérieurs de base – soit dans des segments moins liquides du marché comme les prêts hypothécaires privés, soit dans des obligations de sociétés ou des obligations étrangères de qualité inférieure –, il est possible d'obtenir un rendement en revenu nettement plus élevé par rapport aux occasions traditionnelles sur le marché national. Cette différence est illustrée dans la figure 1. Le profil de rendement global attendu d'un portefeuille d'obligations

peut être grandement amélioré lorsque ces stratégies supplémentaires sont mises en œuvre.

Figure 1 : Rendements en revenu plus élevés offerts hors du segment des obligations intérieures de base traditionnelles



Au 30 septembre 2022. Sources : PH&N Institutionnel, Bloomberg, FTSE Global Debt Capital Markets Inc., ICE Data Services, JP Morgan. Obligations de sociétés américaines de catégorie investissement : indice ICE BofA U.S. Corporate ; hypothèques conventionnelles : stratégie d'hypothèques conventionnelles PH&N ; obligations de sociétés des marchés émergents : indice JP Morgan CEMBI Diversified ; obligations américaines à rendement élevé : indice CE BofA High Yield ; obligations mondiales à rendement élevé : indice ICE BofA Global High Yield ; obligations d'État des marchés émergents : indice JP Morgan EMBI Global Diversified.

Pour les investisseurs qui recherchent un rendement plus élevé, nous sommes d'avis que les primes de risque de crédit et de liquidité offertes par les obligations non gouvernementales continueront de soutenir les résultats à long terme. Toutefois, de nombreux investisseurs ne pourront se contenter de détenir des obligations de sociétés de manière passive. Dans la plupart des cas, il est plus important que jamais de tirer parti des primes de risque liées aux stratégies de crédit et de liquidité pour atteindre les objectifs de rendement. Grâce à la gestion active, le risque pris peut être ajusté de façon dynamique pendant un cycle économique, ce qui renforce la capacité à générer de l'alpha.

Parmi les tendances observées au cours des dernières années, la migration des portefeuilles d'obligations des clients depuis le marché intérieur de base vers les obligations de base plus ne s'est vraiment pas démentie. L'intérêt d'un portefeuille de base plus est d'offrir dans un mandat de placement obligataire une plus grande souplesse permettant d'aller au-delà des stratégies de base

traditionnelles sur le marché national et d'accéder à un plus large éventail d'occasions de placement en vue d'obtenir de meilleurs rendements, tout en diversifiant les sources de ces rendements.

Aperçu des stratégies « plus »

Comme nous l'avons mentionné plus haut, il existe un vaste éventail d'occasions de placement en dehors des titres à revenu fixe intérieurs de base. Par conséquent, une multitude de placements « plus » peuvent être utilisés dans le cadre d'une stratégie d'obligations de base plus. Le segment suivant résume les catégories d'actif spécialisées qui sont habituellement intégrées aux stratégies « plus ». Elles se composent principalement d'instruments à revenu fixe allant de segments moins liquides du marché, comme les titres d'emprunt de sociétés en placement privé et les hypothèques commerciales, aux obligations de sociétés de qualité inférieure et aux titres de créance des marchés émergents.

1. Titres d'emprunt de sociétés en placement privé

Le marché des titres d'emprunt en placement privé de catégorie investissement englobe les obligations de sociétés canadiennes, les obligations liées à l'infrastructure et les obligations de financement de projet. Les émetteurs du marché des titres de créance privés offrent généralement une solide protection contre le risque de crédit, tout en permettant au petit groupe de gestionnaires qui investissent dans les titres d'emprunt en placement privé d'avoir une plus grande influence sur la structure et le prix des obligations, en comparaison avec le marché des titres de créance publics. L'avantage de cette catégorie d'actif est renforcé par une « prime d'illiquidité » qui s'ajoute au rendement, car bon nombre de ces titres ne sont pas échangés sur un marché secondaire actif.

2. Hypothèques commerciales

Comme pour les titres d'emprunt de sociétés en placement privé, une grande partie du rendement en revenu supérieur qui est tiré des placements en hypothèques commerciales provient d'une « prime d'illiquidité ». En raison de la rémunération de ce risque, cette stratégie est l'une des plus attrayantes des marchés des titres de créance sur le plan du rapport rendement/risque. Les hypothèques offrent sous forme de revenu fixe des rendements réguliers à long terme tirés de prêts qui (comme c'est généralement le cas au Canada) ne peuvent être rappelés ni remboursés par anticipation au détriment du prêteur. Il est important d'envisager des dispositions telles que des ratios d'emprunt minimal et des ratios de couverture de la dette. De plus, la diversification par région et par type de propriété peut encore atténuer le risque global. Il est à noter que dans les situations de crise, une hypothèque donne un droit direct sur un actif sous-jacent déterminé.

3. Obligations à rendement élevé

Il y a généralement une faible corrélation entre les obligations à rendement élevé et les obligations intérieures de base telles que les obligations d'État et les obligations de sociétés de catégorie investissement. Autrement dit, même si l'ajout de titres à rendement élevé fait augmenter légèrement la volatilité absolue d'un portefeuille, l'inclusion de ces obligations donne lieu à un profil rendement/risque plus favorable que pour un placement dans un portefeuille d'obligations intérieures de base traditionnelles. Les investisseurs comparent souvent le profil de risque des obligations à rendement élevé à celui des actions, mais la volatilité absolue associée aux obligations à rendement élevé est en général d'environ la moitié de celle des actions¹. Cette caractéristique est surtout due au fait que les obligations ont un rang plus haut que les actions dans la structure de capital des sociétés, et qu'elles offrent donc une meilleure protection contre les baisses dans un contexte défavorable.

4. Titres de créance des marchés émergents

La présence de titres de créance des marchés émergents dans un portefeuille d'obligations permet à son détenteur de profiter de la croissance économique mondiale. D'une taille de plus de 25 000 milliards de dollars américains, le marché des titres de créance des marchés émergents est plus de dix fois plus vaste que le marché obligataire canadien représenté par l'indice des obligations universelles FTSE Canada². Les avantages potentiels de cette catégorie d'actif incluent la diversification au niveau des régions, de la qualité du crédit et des secteurs, ainsi que l'obtention de rendements absolus plus élevés que ceux des marchés développés. Les marchés émergents représentent environ 85 % de la population mondiale et leurs économies, plus de 40 % du PIB mondial³. Plus de 50 % des émetteurs souverains de marchés émergents sont cotés BBB ou plus, par rapport à seulement 3 % en 1994. Les obligations de sociétés des marchés émergents s'accompagnent de solides données fondamentales de crédit, comparativement aux obligations semblables des marchés développés. De plus, l'endettement de leurs émetteurs est moindre dans chaque catégorie de cote⁴. Historiquement, les titres de créance des marchés émergents se sont montrés légèrement plus volatils que les obligations à rendement élevé, mais moins corrélés aux autres catégories d'actif qui sont souvent représentées dans un portefeuille d'obligations de base traditionnelles. Cette faible corrélation offre un avantage de diversification qui peut améliorer le profil rendement/risque à l'échelle du portefeuille global.

¹Volatilité annualisée sur 10 ans pour l'indice S&P 500 par rapport à l'indice ICE BofA Global High Yield. Sources : RBC GMA, S&P, ICE Data Services, au 30 septembre 2022.

²Sources : JP Morgan, FTSE Debt Capital Markets, au 30 septembre 2022. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a une valeur de 1 800 milliards de dollars canadiens.

³Source : FMI, au 30 septembre 2022.

⁴Source: JP Morgan.

Pourquoi des stratégies « plus » ?

Voici les trois principales raisons pour lesquelles un investisseur devrait envisager les stratégies « plus » dans son portefeuille d'obligations :

1. Pour obtenir des rendements potentiellement plus élevés

Les stratégies « plus », comme celles qui sont exposées dans le présent document, offrent habituellement de meilleures occasions de rendement que les stratégies utilisées dans un portefeuille d'obligations intérieures de base traditionnelles, et donnent donc la possibilité d'accroître les rendements. Toutefois, elles sont généralement plus volatiles. Par conséquent, une stratégie d'amélioration du rendement devrait être envisagée si le rendement additionnel attendu l'emporte sur l'augmentation de risque attendue. Ce modèle sera présenté plus en détail dans la section suivante.

2. Pour diversifier les sources de rendement excédentaire

Les stratégies « plus » peuvent présenter de faibles corrélations avec les obligations d'État intérieures, ce qui aide à diversifier les sources potentielles de valeur ajoutée pour un portefeuille. En plus de ces faibles corrélations, différentes catégories d'actif spécialisées, comme les titres de créance des marchés émergents ou les obligations à rendement élevé, offrent aux gestionnaires qualifiés des occasions d'exploiter des marchés inefficients et des cycles de crédit divers. Comme le montre la figure 3, quand les corrélations sont plus faibles, l'inclusion de stratégies d'amélioration du rendement crée une structure plus efficace sur le plan du rapport rendement/risque.

3. La capacité d'amortir le portefeuille de titres à revenu fixe pendant des périodes de hausse des taux d'intérêt

Dans les dernières années, tandis que les taux obligataires descendaient à des niveaux extrêmement bas, nombre d'investisseurs ont eu recours à des stratégies supplémentaires afin de maintenir le rendement total de leur portefeuille, complexifiant du même coup la répartition globale de l'actif. Cette complexité a pris maintes formes. Certains ont investi dans plusieurs catégories de titres à revenu fixe des marchés public et privé ; d'autres, dans des catégories d'actif non traditionnelles (par exemple, les infrastructures et les placements privés). Résultat, le fardeau de la gouvernance a considérablement augmenté pour les promoteurs de régimes et les fiduciaires. Ces stratégies relativement nouvelles sont encore pertinentes et avantageuses même si les perspectives de rendement des titres à revenu fixe se sont considérablement améliorées depuis le début de 2022.

Compte tenu de ces meilleures perspectives et de la valeur ajoutée qu'il est possible d'obtenir avec une stratégie de base plus, les investisseurs ont peut-être une occasion d'alléger le fardeau de la gouvernance, cette fois-ci en simplifiant leur portefeuille, tout en maintenant les attentes de rendement à des niveaux acceptables. En allouant une

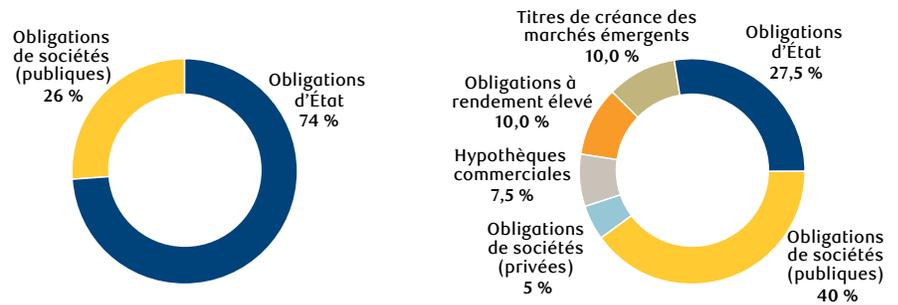
part du portefeuille aux titres à revenu fixe de base plus, le fiduciaire n'a plus autant besoin de déterminer les catégories d'actif et les pondérations appropriées ni d'engager et de surveiller des gestionnaires pour chaque catégorie. Dans ce cas-ci, le fiduciaire n'a pas à engager plus qu'un gestionnaire ni à changer d'indice de référence. En outre, en permettant à un seul gestionnaire de répartir l'actif entre les différentes catégories en fonction de la conjoncture de placement, les occasions d'accroître les rendements par une gestion active augmentent. Des investisseurs ont effectivement choisi d'investir dans nombre des catégories de titres à revenu fixe sur lesquelles misent les stratégies de base plus à des fins tactiques afin d'accroître le rendement du portefeuille. Si l'on tient compte de l'aspect gouvernance, il pourrait être plus avisé d'investir de façon tactique dans ces secteurs que d'opter pour une approche structurelle, pourvu que les occasions soient suffisamment intéressantes.

Figure 2 : Corrélation entre les obligations intérieures de base et les stratégies « plus »

	Obligations d'État	Obligations de sociétés de catégorie investissement	Obligations de sociétés en placement privé	Hypothèques commerciales	Obligations à rendement élevé	Titres de créance des marchés émergents
Obligations d'État	1					
Obligations de sociétés de catégorie investissement	0,8	1				
Obligations de sociétés en placement privé	0,9	1,0	1			
Hypothèques commerciales	0,8	0,8	0,9	1		
Obligations à rendement élevé	0,2	0,5	0,4	0,1	1	
Titres de créance des marchés émergents	0,4	0,6	0,5	0,4	0,8	1

Au 30 septembre 2022. Sources : PH&N Institutionnel, Bloomberg, FTSE Global Debt Capital Markets Inc., ICE Data Services, JP Morgan. Obligations d'État : indice des obligations gouvernementales FTSE Canada ; obligations de sociétés : indice des obligations de toutes les sociétés FTSE Canada ; obligations de sociétés en placement privé : 93 % indice des obligations fédérales à moyen terme FTSE Canada et 7 % indice des obligations fédérales à long terme FTSE Canada + 50 % indice des obligations de sociétés à court terme FTSE Canada (rendement sur écart) et 50 % indice des obligations de sociétés à moyen terme FTSE Canada (rendement sur écart) ; hypothèques commerciales : stratégie d'hypothèques commerciales PH&N ; obligations à rendement élevé : 50 % indice ICE BofA U.S. High Yield Master II (CAD-Hedged) et 50 % ICE BoA Global High Yield (CAD-Hedged) ; titres de créance des marchés émergents : indice JP Morgan Emerging Market Bond (CAD-Hedged).

Figure 3 : Comparaison du rendement et du risque – Portefeuille d’obligations intérieures de base et portefeuille d’obligations de base plus



Statistiques de rendement et de risque	Portefeuille d’obligations intérieures de base	Portefeuille d’obligations de base plus
Rendement prévu à long terme	4,0 %	5,5 %
Volatilité annuelle	4,4 %	5,1 %
Ratio Sharpe	0,35	0,58
Duration	7,5 ans	7,5 ans

Les hypothèses de modélisation et les déclarations figurent dans l'annexe. Les analyses de rendement hypothétique sont présentées à titre indicatif seulement. Rien ne garantit que les rendements hypothétiques ou les prévisions se réaliseront. Au 30 septembre 2022. Source : PH&N Institutionnel.

Comparaison entre un portefeuille d’obligations intérieures de base et un portefeuille d’obligations de base plus

Nous comparons ci-dessus deux modèles de portefeuilles d’obligations. À gauche se trouve un portefeuille d’obligations intérieures de base traditionnelles, composé d’obligations d’État et d’obligations de sociétés intérieures de catégorie investissement. À droite se trouve un portefeuille d’obligations de base plus qui utilise les mêmes stratégies de base, mais aussi des stratégies « plus » qui englobent des obligations de sociétés en placement privé, des hypothèques commerciales, des obligations à rendement élevé et des titres de créance des marchés émergents.

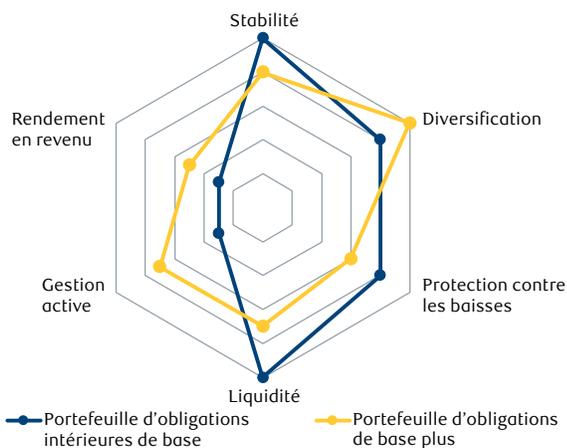
Ce graphique montre qu’une marge de manœuvre dans un portefeuille d’obligations de base plus peut aider à obtenir un rendement beaucoup plus élevé. Le rendement à long terme attendu d’un portefeuille d’obligations de base plus est nettement supérieur (5,5 % contre 4,0 %), tandis que sa volatilité annuelle n’est que légèrement plus forte (5,1 % contre 4,4 %), car il bénéficie d’une plus grande diversité. Son rendement attendu est plus élevé en raison du potentiel de rendement supérieur estimé pour la répartition de la stratégie « plus » modélisée. Le potentiel de rendement augmente encore plus si l’on tient compte de la valeur ajoutée issue de la gestion active de chaque secteur et de chaque titre. Par ailleurs, les aspects protecteurs associés à un portefeuille d’obligations restent pratiquement intacts, comme en témoigne la modeste augmentation de la volatilité. Ce rapport rendement/risque se traduit en fin de

compte par de meilleurs rendements ajustés au risque dans le portefeuille d’obligations de base plus, comme l’indique le ratio Sharpe (0,58 contre 0,35).

Compromis potentiels des stratégies « plus »

Dans la présente section, nous analyserons certains compromis liés au fait de cibler des rendements supérieurs, et leur incidence éventuelle sur la composante « assurance » habituellement offerte par un portefeuille d’obligations intérieures de base.

La figure 5 illustre comment le portefeuille d’obligations intérieures de base et le portefeuille d’obligations de base plus mettent en avant six dimensions de rendement et d’assurance dans un portefeuille d’obligations. Les deux dimensions à gauche – rendement en revenu et gestion active – représentent les caractéristiques de rendement du portefeuille d’obligations, tandis que les quatre autres dimensions – stabilité, diversification, protection contre les baisses et liquidité – sont des qualités d’assurance. Les points les plus éloignés dans chaque axe représentent les caractéristiques les plus importantes pour un portefeuille, tandis qu’un point proche du centre est moins important. Lorsqu’on compare les deux types de portefeuilles, on voit que la migration vers un portefeuille de base plus en vue d’obtenir un rendement plus élevé et un degré de gestion active plus grand entraîne un déplacement de l’empreinte stratégique, depuis des caractéristiques principalement liées à l’assurance vers une empreinte plus équilibrée qui intègre davantage de caractéristiques de rendement.

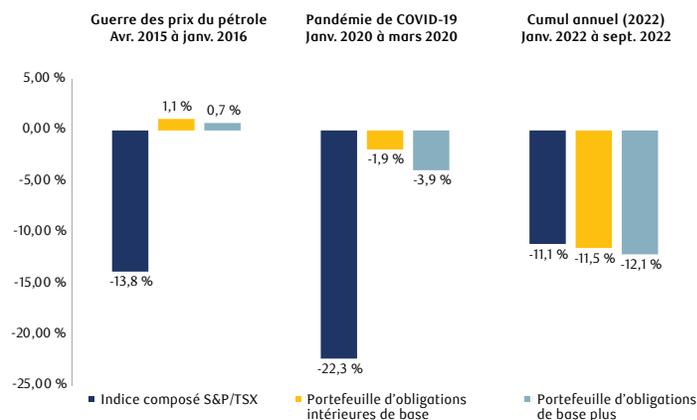
Figure 4 : Compromis entre rendement et assurance


Sources : RBC GMA. À titre indicatif seulement.

Comme on peut le voir ci-dessus, une stratégie d'obligations de base plus conserve bon nombre des caractéristiques d'assurance d'un portefeuille d'obligations intérieures de base. En effet, le « noyau » du portefeuille de base plus est très semblable à un portefeuille d'obligations intérieures de base traditionnelles, tandis que la composante « plus » prévoit des placements modérés et gérés dynamiquement dans des secteurs qui peuvent offrir des sources de rendement et de diversification accrues.

Pour illustrer l'intégrité des caractéristiques d'assurance d'un portefeuille d'obligations de base plus par rapport à un portefeuille d'obligations intérieures de base, la figure 6 présente trois périodes récentes de crise du marché. Au cours de la dernière décennie, nous avons connu au moins deux replis majeurs sur le marché boursier : pendant la guerre des prix du pétrole de 2015 à 2016 et lors de la récente pandémie de COVID-19. Pendant ces deux périodes de crise, le marché boursier canadien, représenté par l'indice composé S&P/TSX, a accusé des replis de 13,8 % et de 22,3 %, respectivement, comme le montre la figure 6. Au cours des mêmes périodes, le portefeuille d'obligations de base plus a démontré sa stabilité, conjuguée à une bonne protection contre les baisses, de manière globalement conforme au portefeuille d'obligations intérieures de base. Ces résultats confortent l'hypothèse selon laquelle l'ajout de stratégies « plus » à un portefeuille d'obligations intérieures de base ne modifie pas sensiblement ses caractéristiques d'assurance. Dans la foulée de la hausse rapide des taux d'intérêt et de l'aversion pour le risque des neuf premiers mois de 2022, l'indice composé S&P/TSX a reculé de 11,1 %. Les portefeuilles d'obligations ont eux aussi subi des baisses importantes dans l'ensemble ; toutefois, le portefeuille de base plus a inscrit des rendements généralement conformes à ceux

d'un portefeuille d'obligations intérieures de base. Cela démontre également qu'un portefeuille d'obligations de base plus ne se fait pas nécessairement surclasser par un portefeuille d'obligations de base lorsque les conditions sont défavorables aux rendements.

Figure 5 : Baisses historiques


Sources : PH&N Institutionnel, eVestment Alliance LLC, Bloomberg. Portefeuille d'obligations intérieures de base représenté par l'univers de titres canadiens à revenu fixe de base eVestment (gestionnaire médian), portefeuille d'obligations de base plus représenté par l'univers de titres canadiens à revenu fixe de base plus eVestment (gestionnaire médian).

L'importance de la gestion active

La gestion active permet à un gestionnaire de placements de dépasser les rendements de l'indice de référence en ajustant la sélection de titres et la répartition sectorielle en fonction de la conjoncture du marché et des primes de risque. Fait intéressant pour les investisseurs, les stratégies de base plus ont le potentiel de produire des rendements à valeur ajoutée supérieurs par rapport à un portefeuille d'obligations de base.

Toutefois, comme nous l'avons déjà mentionné, il faut pouvoir accéder à nombre de secteurs à rendement élevé des marchés obligataires mondiaux pour pouvoir obtenir ces rendements supplémentaires, ce qui accroît par le fait même le risque de crédit et de liquidité. Ainsi, les investisseurs doivent se demander s'ils acceptent de prendre plus de risques pour tenter d'obtenir cette valeur ajoutée cible. Nous avons déjà abordé les avantages de la diversification qu'un portefeuille d'obligations de base plus présente par rapport à un portefeuille d'obligations intérieures de base, et nous avons démontré que le premier peut offrir une protection raisonnable lorsque les marchés s'affaiblissent. Autrement dit, les deux types de portefeuilles semblent partager plusieurs qualités d'assurance. Dans cette section, nous nous attarderons à l'efficacité de chacun de ces portefeuilles en comparant le rapport risque/rendement des deux stratégies au fil du temps.

Il est à noter que dans un portefeuille d'obligations de base plus, un secteur de la composante « plus » peut être ajouté dès que le gestionnaire estime que les conditions de marché sont favorables. En d'autres termes, dans un portefeuille de base plus, les répartitions d'actifs sont dynamiques. Elles sont fondées sur les conditions du marché et évaluées en fonction du profil rendement/risque de la stratégie avant leur mise en œuvre, afin de s'assurer que la rémunération reçue en contrepartie d'une unité de risque supplémentaire est attrayante. Par conséquent, à certains points des cycles de marché, un portefeuille d'obligations de base plus pourrait théoriquement renfermer peu ou pas de placements dans les stratégies « plus » à rendement élevé.

Lorsque nous examinons le rendement sur dix ans du gestionnaire de placements médian dans eVestment, nous constatons que le gestionnaire de titres à revenu fixe de base plus a réussi à surpasser à la fois le gestionnaire de titres à revenu fixe de base (de 0,19 %) et l'indice des obligations universelles FTSE Canada (de 0,57 %) au cours de la période. Mais comme nous l'avons mentionné tout au long du présent document, l'aspect le plus important à considérer est le rendement ajusté au risque : la rémunération l'emporte-t-elle sur l'augmentation du risque ? Dans la figure 8, le ratio Sharpe montre qu'il est possible de produire des rendements supérieurs avec une stratégie de base plus, similaires à ceux d'un portefeuille d'obligations de base lorsqu'on les ajuste au risque.

Conclusion

Les marchés de titres à revenu fixe continuent d'offrir des propriétés de placement et des occasions de rendement diversifiées. De plus, il existe un vaste éventail d'occasions de placement à revenu fixe qui peuvent être personnalisées afin de répondre aux objectifs de rendement et de risque propres à un investisseur. Un portefeuille d'obligations de base plus a accès à une grande partie de cet éventail d'occasions, ce qui peut se traduire par de meilleurs rendements et une diversification accrue. Cette caractéristique est d'autant plus importante lorsque les taux d'intérêt sont très volatils.

Figure 6 : Performance sur dix ans des gestionnaires médians

Au 30 septembre 2022	Rendement sur 10 ans	Ratio Sharpe sur 10 ans
Revenu fixe de base plus (gestionnaire médian) ⁵	2,22 %	0,26
Revenu fixe de base (gestionnaire médian) ⁶	2,03 %	0,26
Indice des obligations universelles FTSE Canada	1,65 %	0,17

⁵ Le revenu fixe de base plus (gestionnaire médian) est représenté par l'univers de titres canadiens à revenu fixe de base plus eVestment (gestionnaire médian) – 23 stratégies. Rendements avant déduction des frais.

⁶ Le revenu fixe de base (gestionnaire médian) est représenté par l'univers de titres canadiens à revenu fixe de base eVestment (gestionnaire médian) – 58 stratégies. Rendements avant déduction des frais.

Annexe – Hypothèses relatives aux marchés des capitaux

Le Comité sur le rendement prévu à long terme (CRPLT) de RBC Gestion mondiale d'actifs est l'ultime responsable de l'approbation des hypothèses de rendement fondées sur les meilleures estimations. Le CRPLT est dirigé par le chef des placements et se compose de cadres du bureau du chef des placements ainsi que de gestionnaires de fonds et d'un représentant du groupe Solutions de portefeuille institutionnel. La volatilité et les corrélations sont estimées

à partir des données historiques et rajustées au besoin pour tenir compte des conditions futures attendues. Les hypothèses de volatilité annuelle prospective sont ajustées à l'aide d'un modèle de distribution log-normale avec changement de régime à état double, et les estimations des risques de baisse sont rajustées en cas d'asymétrie et d'aplatissement excessifs, le cas échéant.

Hypothèses relatives aux marchés des capitaux

Les hypothèses relatives aux marchés de capitaux et les sources de données utilisées dans l'analyse de modélisation sont présentées ci-dessous :

Catégories d'actif	Données représentatives	Rendement prévu à long terme	Volatilité annuelle prévue	Risque de baisse annuelle prévu
Obligations d'État	Indice des obligations gouvernementales FTSE Canada	3,7 %	4,7 %	-6,2 %
Obligations de sociétés (public)	Indice des obligations de toutes les sociétés FTSE Canada	5,0 %	4,2 %	-5,9 %
Obligations de sociétés (privé)	Indice personnalisé ¹	5,8 %	4,7 %	-6,7 %
Hypothèques conventionnelles	Stratégie hypothécaire de PH&N	4,9 %	3,1 %	-1,4 %
Obligations à rendement élevé	Indice personnalisé ²	6,8 %	9,3 %	-15,4 %
Titres de créance des marchés émergents	Indice JP Morgan Emerging Market Bond (CAD-Hedged)	8,7 %	9,7 %	-13,5 %

¹ 98 % indice des obligations fédérales à moyen terme FTSE Canada et 2 % indice des obligations fédérales à long terme FTSE Canada + 50 % indice des obligations de sociétés à court terme FTSE Canada (écart) et 50 % indice des obligations de sociétés à moyen terme FTSE Canada (écart).

² 50 % indice ICE BofA BB U.S. High Yield Index (CAD-H) et 50 % indice ICE BofA Single-B U.S. High Yield Index (CAD-H).

Corrélations

	Obligations d'État	Obligations de sociétés (public)	Obligations de sociétés (privé)	Hypothèques conventionnelles	Obligations à rendement élevé	Titres de créance des marchés émergents
Obligations d'État	1					
Obligations de sociétés (public)	0,8	1				
Obligations de sociétés (privé)	0,9	1,0	1			
Hypothèques conventionnelles	0,8	0,8	0,9	1		
Obligations à rendement élevé	0,2	0,5	0,4	0,1	1	
Titres de créance des marchés émergents	0,4	0,6	0,5	0,4	0,8	1

Les hypothèses relatives aux marchés des capitaux représentent les opinions de PH&N Institutionnel aux fins de l'illustration et de la compréhension de l'éventuel rapport entre le risque et le rendement des différentes décisions en ce qui a trait au portefeuille. Elles sont établies en tenant compte de diverses sources d'information qualitatives et quantitatives, notamment divers modèles de prévision, des recherches internes et externes, les conditions actuelles et futures implicites évaluées par les marchés des capitaux et l'analyse interne de nos gestionnaires de fonds. Les rendements annualisés prévus à long terme portent sur une période de prévision de dix ans. La volatilité, le risque de baisse et les corrélations sont estimés à partir des données historiques et rajustées au besoin pour tenir compte des conditions futures du marché. L'investisseur doit comprendre que la formulation d'hypothèses prospectives a ses limites et que rien ne garantit que le rendement futur sera conforme à toute attente ex ante.

Le présent document a été fourni par PH&N Institutionnel à titre indicatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N Institutionnel. Le document n'a pas pour but d'offrir des conseils professionnels et ne devrait pas être considéré comme tel.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de PH&N Institutionnel en date de la publication et peuvent changer sans préavis. Cette information ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service.

Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions dans ces renseignements.

Ces documents contiennent des énoncés qui ne sont pas strictement des énoncés de faits passés, mais plutôt des « énoncés prospectifs ». Ces énoncés comprennent entre autres des prévisions, des analyses de rendement hypothétique, des analyses hypothétiques de revenu, de rendement en revenu ou de rendement global, des cibles de rendement futur, des structures ou compositions de portefeuille modèles ou pro forma, des analyses de scénario, des stratégies de placement précises et des niveaux proposés ou pro forma de diversification ou de placement dans un secteur donné.

Ces énoncés prospectifs sont fondés sur certaines hypothèses et reposent en bonne partie sur une analyse et un jugement subjectifs. Aucune déclaration n'est faite quant à l'atteinte des rendements indiqués ni au fait que toutes les hypothèses ont été envisagées ou énoncées. Il est difficile de prédire les événements réels, qui sont indépendants de notre volonté. Les événements réels pourraient donc être considérablement différents de ceux présentés dans les hypothèses. Tous les énoncés prospectifs aux présentes sont fondés sur l'information disponible à la date des présentes, et nous ne sommes pas tenus de mettre à jour les énoncés prospectifs. Les facteurs importants pouvant faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ceux mentionnés dans les énoncés prospectifs comprennent l'évolution de la conjoncture économique, des conditions du marché, du droit et du domaine financier en général. Par conséquent, rien ne garantit que les rendements hypothétiques ou les prévisions peuvent se réaliser, que les énoncés prospectifs deviendront réalité ou que les rendements ou résultats réels ne seront pas considérablement différents de la situation présentée.

PH&N Institutionnel est la division des affaires institutionnelles de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Phillips, Hager & North gestion de placements est une division de RBC GMA Inc.

RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe 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 filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2023.