INTÉGRATION DE PRODUITS STRUCTURÉS DANS LES PORTEFEUILLES DES INVESTISSEURS

2021 mars

Par Vjosana Klosi et Michael Sager[1]

Sommaire

- Les investisseurs recherchent un équilibre entre des objectifs concurrents comme la liquidité, le rendement et la préservation du capital.
- La diversification est une mesure sensée. En s'assurant que les portefeuilles ne sont pas trop concentrés dans une catégorie d'actif ou un risque en particulier, il est plus facile de naviguer parmi ces objectifs de placement concurrents.
- Les espèces constituent souvent une composante importante des portefeuilles, en particulier pour les investisseurs dont l'horizon de placement est relativement court. Elles offrent de la liquidité, mais leur rendement nominal est faible et elles perdent généralement de la valeur en termes de rendement réel.
- Dans le contexte actuel de faibles taux de rendement, les obligations gouvernementales des marchés développés ont vu diminuer leur capacité à protéger les portefeuilles en période de tensions sur les marchés boursiers et à procurer un flux de revenus fiable.
- On recommande aux investisseurs prudents de réattribuer une partie de l'actif consacré aux espèces et aux obligations souveraines à des certificats de placement garanti (CPG) ou à des CPG liés au marché (CPGLM). Les deux produits mettent l'accent sur la préservation du capital à court terme. Les CPGLM offrent également une occasion de croissance du capital.
- Pour les portefeuilles des investisseurs dont l'horizon de placement est plus long, les actions devraient être la pierre angulaire et la principale source de croissance prévue du capital. Les placements dans les CPGLM offrent la possibilité de profiter des hausses des marchés boursiers, ainsi que d'une protection du capital contre la volatilité des actions à court terme.

1. Introduction

Au printemps 2020, les marchés boursiers ont subi de fortes pertes en réaction à la pandémie de COVID-19. Bien que de nombreux marchés se soient rapidement redressés, cette épreuve a incité les investisseurs à se concentrer sur la recherche de stratégies pour gérer efficacement le risque de baisse.

La reprise économique se poursuivant et la confiance des entreprises et des consommateurs s'améliorant, une approche équilibrée en matière de construction de portefeuille devrait demeurer avantageuse. Une telle approche implique notamment de mettre l'accent sur des stratégies qui atténuent le risque de perte en capital. Dans le contexte actuel de faibles taux obligataires, les obligations gouvernementales des marchés développés sont moins en mesure de protéger contre ce risque. Pour cette raison, les investisseurs se tournent souvent vers les espèces. Après la crise financière mondiale de 2008, la valeur des produits de dépôt a augmenté de 66 % pour s'établir à 1 500 milliards de dollars, ce qui représente 31 % des avoirs financiers[2] au Canada; la majeure partie de cette richesse est détenue sous forme d'espèces. Toutefois, les espèces offrent un faible rendement nominal et un rendement réel négatif.

Dans le présent article, nous examinerons les avantages de l'intégration de certificats de placement garanti (CPG) et de produits structurés dans les portefeuilles des investisseurs. Notre conclusion est que ces produits, en particulier les CPG liés au marché (CPGLM), peuvent aider les investisseurs prudents à maintenir une participation aux marchés boursiers sans sacrifier les caractéristiques de préservation du capital associées aux espèces.

2. En quoi consistent les CPG et les CPGLM?

À mesure que les baby-boomers approchent de la retraite, on devrait constater une hausse de l'intérêt pour les solutions de placement combinant liquidité et préservation du capital. Les espèces demeurent un avoir de base pertinent dans un portefeuille, mais leur faible rendement est désavantageux et, dans de nombreux cas, les investisseurs détiennent une trop grande part de leurs avoirs en espèces. Cette proportion peut être réduite au profit de solutions qui améliorent le rendement et présentent un profil de risque similaire à celui des espèces, dont les CPG et les CPGLM. Au total, ces solutions représentent à l'heure actuelle 28 % des sommes placées dans des produits de dépôt canadiens, ce qui équivaut à 340 milliards de dollars[3].

CPG

Contrairement aux espèces, les CPG offrent aux investisseurs la possibilité de préserver le pouvoir d'achat réel de leur capital, au prix d'une légère diminution de la liquidité de leur portefeuille. Cette liquidité moindre découle du fait que les dépôts investis dans les CPG doivent y demeurer pendant une période ou une durée déterminée. En contrepartie, les CPG offrent un rendement fixe garanti qui est proportionnel à la durée; un engagement plus long s'accompagne d'un rendement garanti plus élevé. On s'attend à ce que les CPG procurent des rendements corrigés du risque comparables à ceux des fonds du marché monétaire.

CPGLM

Les CPGLM représentent une autre option pour les investisseurs qui ont besoin de revenu à court terme et pour qui la préservation du capital est importante. Tout comme les CPG, ils sont conçus pour aider les investisseurs à préserver leur capital, ce dernier étant protégé en totalité. Toutefois, les CPGLM permettent aussi de participer, jusqu'à concurrence d'un plafond déterminé, à tout gain réalisé sur les marchés boursiers ou obligataires auxquels ils sont liés (tableau 1). Ces gains ne tiennent pas compte des dividendes. Comme pour les CPG, la possibilité de réaliser des rendements plus élevés et de conserver une protection contre les baisses s'accompagne d'une diminution de la liquidité; les CPGLM exigent eux aussi que les dépôts soient investis pour une durée déterminée, habituellement 2, 3 ou 5 ans.

Le rendement total d'un CPGLM n'est connu qu'à son échéance. Ce rendement peut être supérieur ou inférieur à celui d'un CPG classique de même durée, selon la performance de l'actif lié sous-jacent. En période de rendements négatifs des marchés financiers, le rendement des CPGLM sera inférieur à celui des CPG : les CPG continuent d'offrir aux investisseurs un rendement garanti, tandis que les CPGLM produisent un rendement nul. À long terme, les CPGLM devraient toutefois surpasser les CPG, en raison du rendement supérieur attendu des actions et des obligations par rapport aux fonds du marché monétaire.

Tableau 1 : Offre représentative de CPGLM CIBC

Profil de l'investisseur du CPGLM	Produit lié sous-jacent
Revenu	Taux des acceptations bancaires à 3 mois
Revenu et croissance	10 titres équipondérés (5 titres canadiens et 5 titres internationaux)
Croissance	Indice Solactive Canada Bank

Sources : Gestion d'actifs CIBC inc. et Bloomberg. Au 1er mars 2021.

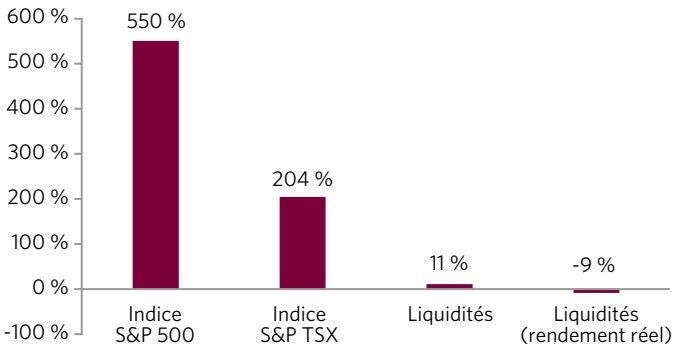
Les CPGLM dans les portefeuilles équilibrés

1. Remplacer les espèces excédentaires

Le choix d'une pondération adéquate en espèces et la sélection des instruments de placement les plus appropriés représentent des décisions importantes pour tout investisseur. Depuis mars 2009, les espèces ont enregistré un rendement nominal cumulatif de 11 %, mais leur pouvoir d'achat réel a baissé de 9 % en raison de l'inflation. Un dépôt en espèces de 1 000 $ effectué en mars 2009 vaudrait 1 110 $ à la fin du mois de janvier 2021. En revanche, la valeur de la même somme investie dans des actions canadiennes et américaines serait respectivement passée à 3 044 $ et à 6 505 $ au cours de la même période (figure 1).

En investissant leurs espèces dans des CPGLM, les investisseurs peuvent participer quelque peu au marché boursier sans sacrifier la protection du capital. De cette façon, ils peuvent améliorer les rendements attendus de leur portefeuille.

Figure 1 - Rendement des espèces et des actions depuis mars 2009



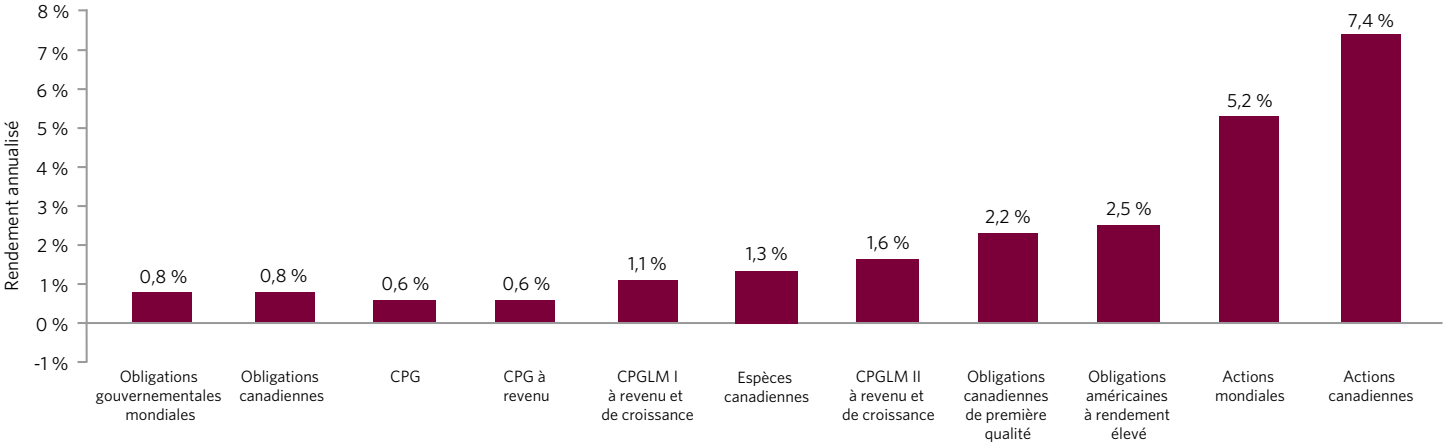
Sources : Gestion d'actifs CIBC inc. et Bloomberg. Échantillon de mars 2009 à janvier 2021.

2. Gérer le risque lié aux événements

Les CPGLM peuvent être utilisés comme instrument de couverture pour les clients qui cherchent à atténuer le risque de perte en capital en période de tensions sur les marchés boursiers. Cette caractéristique protectrice reproduit une caractéristique fondamentale traditionnellement associée aux titres à revenu fixe souverains. À l'avenir, la capacité des titres à revenu fixe souverains d'atténuer les pertes des portefeuilles durant les périodes de faiblesse des marchés boursiers devrait diminuer en raison de la faiblesse sans précédent des taux obligataires.

Le bas niveau des taux obligataires laisse également entrevoir de faibles rendements attendus pour les titres à revenu fixe souverains (figure 2). Dans ce contexte, les CPGLM devraient permettre de procurer une prime de rendement supplémentaire, proportionnelle à la prime de risque associée à l'indice boursier sous-jacent et évaluée par rapport aux titres à revenu fixe. Pour cette raison, les investisseurs devraient envisager de réattribuer au moins une partie de leurs placements de base existants en titres à revenu fixe aux CPGLM.

Figure 2 – Rendements prévus à long terme des catégories d'actif ($ CA)

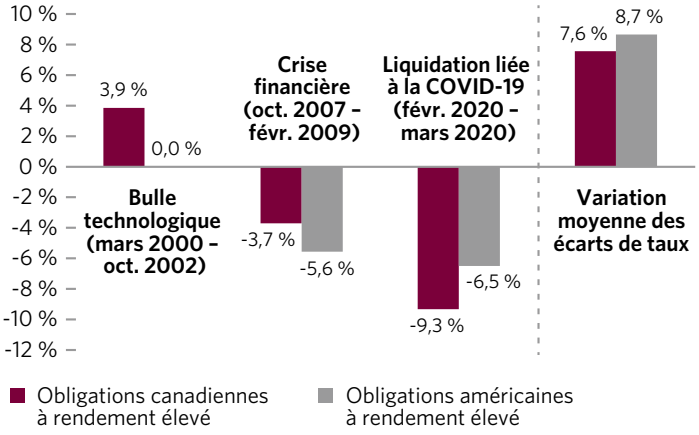


Source : Gestion d'actifs CIBC inc. Rendements en dollars canadiens. Au 8 mars 2021.

Le rendement attendu à long terme des CPGLM n'est pas aussi attrayant que celui des stratégies de titres à revenu fixe, y compris les stratégies d'obligations à rendement élevé et d'obligations de sociétés.

Les titres à revenu fixe à rendement élevé, en particulier, offrent un rendement annualisé attendu beaucoup plus élevé que les titres à revenu fixe souverains, afin de compenser le risque de crédit inhérent aux sociétés endettées. Il est logique de jumeler les CPGLM et les obligations à rendement élevé. Les obligations à rendement élevé souffrent généralement lors des replis des marchés boursiers (figure 3). Par conséquent, la combinaison des rendements attendus supérieurs des obligations à rendement élevé sur les marchés normaux et de la protection offerte par les CPGLM en période de crise pourrait être intéressante pour les investisseurs qui ont des objectifs concurrents en matière de liquidité, de rendement et de protection du capital.

Figure 3 – Rendement des obligations à rendement élevé et variation des écarts de taux en période de crise

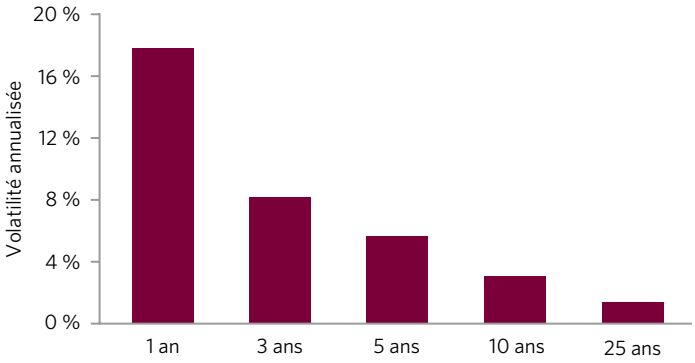


Source: Bloomberg, CIBC Asset Management

3. Ne négligez pas le rôle à long terme des actions

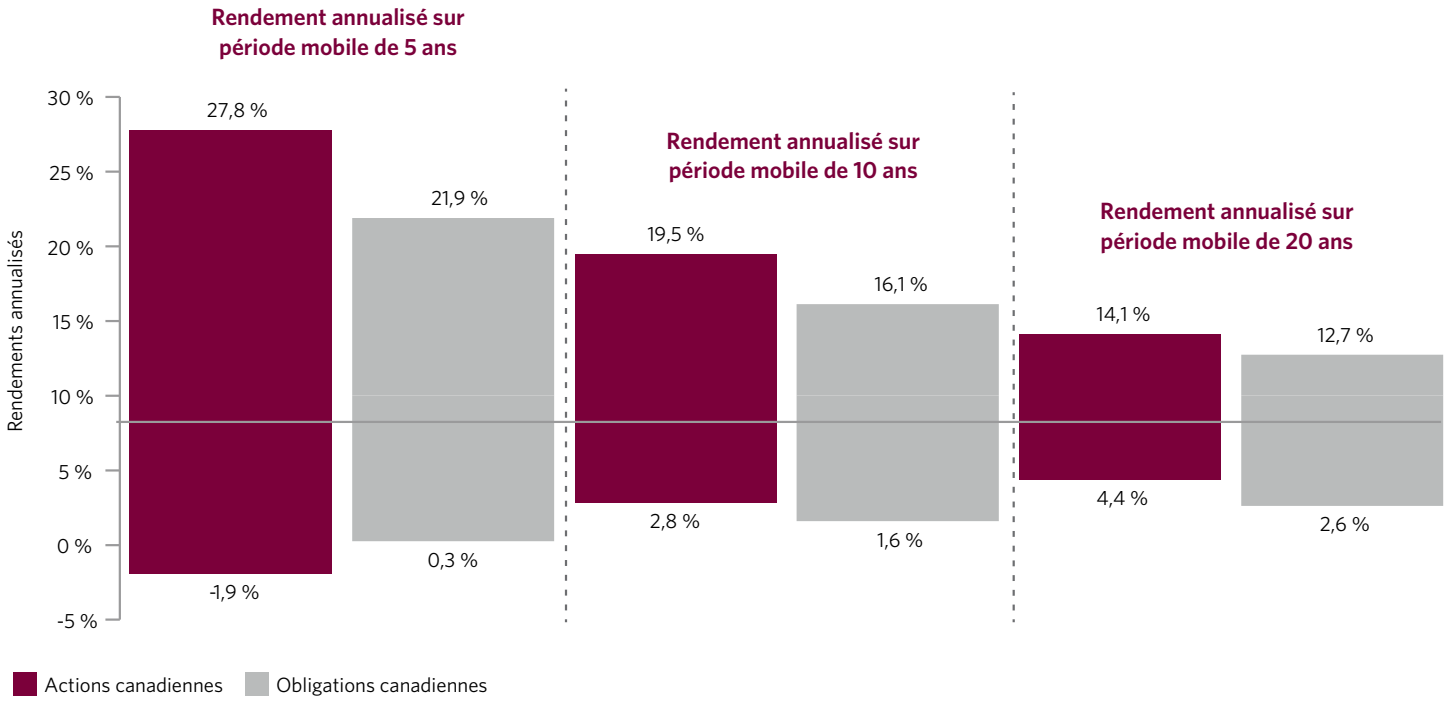
Comme nous en avons discuté, l'une des raisons d'investir dans les CPGLM est qu'ils ont la capacité d'offrir une protection contre les baisses en période de volatilité des marchés boursiers. Cet avantage s'atténue à mesure que l'horizon de placement s'allonge, en raison de la baisse de la volatilité des marchés boursiers (figure 4).

Figure 4 – Volatilité des actions canadiennes (indice composé S&P/TSX) sur 1 an, 3 ans, 5 ans, 10 ans et 25 ans[4]



Sources : Gestion d'actifs CIBC inc. et Bloomberg. Données au 31 janvier 2021.

Figure 5 – La probabilité d'un rendement négatif diminue à mesure que l'horizon de placement s'allonge

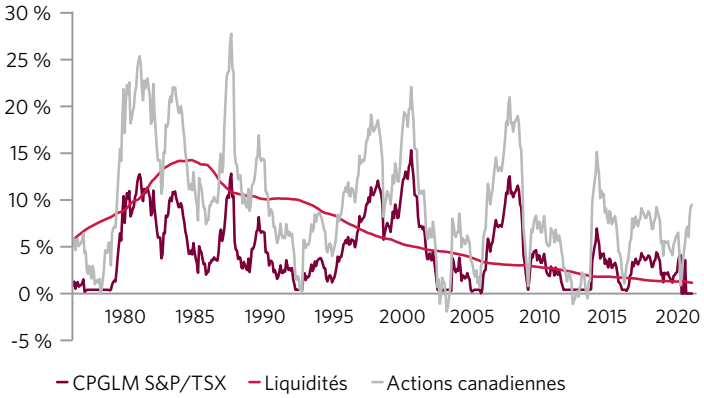


Sources : Gestion d'actifs CIBC inc. et Bloomberg; 1950 à 2020. Les actions canadiennes et les obligations canadiennes sont représentées par l'indice composé S&P/TSX et l'indice des obligations universelles FTSE TMX, respectivement.

La volatilité plus faible réduit la probabilité de subir des pertes liées à un placement en actions (figure 5). Selon les données annuelles depuis 1950, le plus faible rendement annualisé d'un placement en actions calculé sur une période mobile de 5 ans a été de -1,9 %. Sur une période mobile de 20 ans, le même placement en actions a enregistré un gain annualisé minimal de 4,4 %. Les actions ont toujours été la principale source de création de valeur pour les investisseurs à long terme, et elles devraient demeurer une composante centrale de la plupart des portefeuilles équilibrés.

Le risque réduit de pertes liées à des placements en actions avec l'allongement de l'horizon de placement réduit également la probabilité que les CPGLM surpassent les actions sur ce même horizon. Selon les calculs de la série représentative et les rendements sur une période mobile de 5 ans, les CPGLM n'auraient surpassé les actions qu'à deux reprises au cours des 50 dernières années, en 2003 et en 2013 (figure 6)[5].

Figure 6 – Rendement des CPGLM sur une période mobile de 5 ans par rapport aux actions canadiennes et aux espèces



Sources : Gestion d'actifs CIBC inc. et Bloomberg. Données d'octobre 1986 à janvier 2021.

Nonobstant les probabilités statistiques, les CPGLM ont un rôle à jouer dans les portefeuilles pour tous les investisseurs, sauf les plus tolérants au risque ayant un long horizon de placement. Pour les investisseurs en quête de rendement qui sont également sensibles au risque de baisse des actions, il est logique de rechercher une protection contre les résultats négatifs inattendus et importants pour s'assurer une plus grande tranquillité d'esprit. Il est approprié d'investir dans des CPGLM, mais ces placements s'accompagnent d'une perte sur le plan du rendement attendu, par rapport à un portefeuille qui maintient une pondération en actions plus importante.

Figure 7 – Pondération suggérée des CPGLM selon le profil d'investisseur

Profil Prudent

Réaffecter de 5 % à 10 % des avoirs en espèces et en obligations gouvernementales à des CPG et à des CPGLM.

Profil Équilibré

Pondération tactique des CPGLM d'au plus 5 % au lieu de titres à revenu fixe gouvernementaux

Profil Revenu et croissance

Pondération tactique d'au plus 5 % au lieu des produits d'assurance. Aucune pondération stratégique n'est recommandée pour les investisseurs à long terme.

Pondération recommandée des CPGLM

Les CPGLM peuvent jouer un rôle important dans les portefeuilles, sauf pour les investisseurs les plus tolérants au risque ayant un long horizon de placement. Il peut être logique de rechercher une protection contre les résultats négatifs inattendus et importants pour s'assurer une plus grande tranquillité d'esprit. La réaffectation d'une partie des avoirs en espèces au profit des CPGLM convient à la plupart des investisseurs (figure 7). Toutefois, ces placements se font au prix d'un rendement attendu inférieur par rapport aux investisseurs à long terme qui ont une plus grande tolérance à l'égard d'une pondération en actions plus importante. Nous recommandons d'intégrer les CPGLM dans les portefeuilles équilibrés afin de gérer le risque de baisse, en remplacement de certains titres à revenu fixe souverains existants. Cette pondération devrait être modeste et tactique, et non une composante clé de la répartition stratégique du portefeuille à long terme.

Pour les investisseurs relativement prudents dont l'horizon de placement est plus court et qui sont également axés sur le rendement, les CPGLM constituent un substitut intéressant à la plupart des avoirs en espèces existants. Les CPGLM permettent une certaine participation aux rendements annualisés attendus des catégories d'actif liées, tout en apaisant les inquiétudes des investisseurs à l'égard des valorisations boursières élevées actuelles.

Conclusion

La diversification est une composante essentielle d'un portefeuille bien construit. En s'assurant que les portefeuilles des investisseurs ne sont pas trop concentrés dans une catégorie d'actif ou un risque en particulier, il est plus facile de naviguer parmi les objectifs de placement concurrents. Une concentration excessive mine la capacité des investisseurs à réaliser leurs objectifs à long terme. Bien que les espèces procurent de la liquidité et aident à préserver la valeur nominale du capital, elles offrent aussi un rendement attendu faible. Pour les investisseurs qui ont un horizon de placement relativement court et qui sont axés sur le rendement, les CPGLM représentent un substitut intéressant à la plupart des avoirs en espèces existants. Pour les investisseurs axés sur la croissance du capital à long terme, les placements directs en actions devraient représenter la pierre angulaire du portefeuille. Les obligations, y compris les obligations à rendement élevé, peuvent constituer une source de revenu stable et complémentaire. Les CPGLM offrent la possibilité de profiter des hausses des marchés boursiers et un accès à une protection du capital contre la volatilité des actions à court terme.

Le recours à une combinaison appropriée de ces placements dans un portefeuille qui tient compte de la situation actuelle de l'investisseur et de ses objectifs de placement peut permettre de créer une solution gagnante.

Parlons ensemble

Si vous avez des questions au sujet de ce rapport ou de tout autre sujet, n'hésitez pas à communiquer avec :

Michael Sager, Ph.D.
Directeur exécutif, Multiclasse d'actifs et gestion des devises
Gestion d'actifs institutionnels
michael.sager@cibc.com
416 980-6301

Vjosana Klosi, CFA
Directrice en chef, Établissement de portefeuilles
et analyse quantitative
Recherche en gestion des placements
vjosana.klosi@cibc.com
416 585-1301

Pour en savoir plus, visitez le site cibc.com/fr/asset-management

[1] Vjosana Klosi est directrice en chef, Établissement de portefeuilles et analyse quantitative, au sein de l'équipe Recherche en gestion des placements. Michael Sager est Directeur exécutif, Multiclasse d'actifs et gestion des devises au sein de l'équipe Gestion d'actifs institutionnels.

[2,3] Rapport d'Investor Economics sur le bilan des ménages – Canada (2020).

[4] La volatilité est mesurée en fonction de l'écart-type historique des rendements mensuels annualisés.

[5] Pour évaluer comment le rendement historique des CPGLM se compare à celui des actions, nous devons calculer le rendement d'une série représentative. Sur l'échantillon d'octobre 1986 à janvier 2021, les CPGLM sont représentés par un placement lié à l'indice TSX 60 qu'offre actuellement la Banque CIBC, qui a été reconstitué en fonction des rendements de l'indice S&P/TSX depuis janvier 1976, avec une participation au marché de 65 % et une échéance de 5 ans. Ces données sont approximatives, car les modalités de l'offre de produits structurés sont mises à jour mensuellement en fonction d'un certain nombre de variables, notamment les taux d'intérêt sans risque en vigueur et la variation de la volatilité des indices sous-jacents.

Le présent document vise à donner des renseignements généraux et ne doit pas être interprété comme un conseil de placement. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Gestion d'actifs CIBC inc. utilise plusieurs styles de placement pour ses diverses plateformes de placement. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Vjosana Klosi et de Michael Sager et peuvent différer des opinions de Gestion d'actifs CIBC. Ces renseignements ne constituent pas des conseils juridiques ni des conseils fiscaux.

« Couverture : compensation ou réduction du risque associé à la totalité ou à une partie d'un placement ou groupe de placements existant. Les opérations de couverture croisée sont permises s'il existe un haut degré de corrélation entre les changements de valeur au marché du placement ou groupe de placements à couvrir et l'instrument de couverture; Établissement d'exposition par rapport à certains marchés : réplique des actions, des titres à revenu fixe, des instruments du marché monétaire, des devises ou d'autres indices ou titres dans le but de réduire les frais d'opération et d'accroître la liquidité; Facilitation du processus de gestion de placement : augmentation de la rapidité, de la souplesse et de l'efficacité des opérations de gestion de placement du compte du client; Rendements potentiels accrus : Immobilisation des avantages procurés par les coûts inférieurs et les opérations d'arbitrage, sauf dans le cas des comptes de client privés. »

Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence.

Le contenu du présent document est la propriété exclusive de Gestion d'actifs CIBC et ne doit pas être distribué sans son consentement préalable.

1164 | 03/2022