



DENIS PRESTON

# La durée, un outil d'analyse des risques reliés aux fonds obligataires

**A**vec les fluctuations boursières des dernières années, les investisseurs connaissent maintenant mieux les risques associés aux actions. Mais, puisque les deux dernières corrections obligataires remontent à 1994 (l'indice obligataire à long terme du Canada avait alors baissé de 10,46%)<sup>1</sup> et à 1999 (baisse de 7,15%), les investisseurs sont moins sensibilisés aux risques reliés à la partie dite défensive de leur portefeuille : les obligations.

La baisse de 1999 est passée presque inaperçue parce que les marchés boursiers étaient en pleine bulle technologique. De plus, l'impact de la correction obligataire a été moins prononcé pour les obligations à court et moyen terme. Avant d'analyser les raisons de cette différence, voici un résumé des principaux risques reliés aux obligations. Ils sont essentiellement de trois ordres :

1. De défaut, soit le risque d'insolvabilité de l'émetteur;
2. De crédit, soit l'augmentation du rendement supplémentaire exigé (l'écart, mieux connu sous son appellation anglaise, *spread*) pour une obligation spécifique ou d'un secteur. Par exemple, les taux exigés pour plusieurs obligations corporatives ont augmenté pendant la présente crise financière, même si les taux des obligations gouvernementales ont baissé;
3. De variation du taux d'intérêt du marché. Par exemple, pour une obligation échéant dans 10 ans dont la valeur nominale est de 100\$ et ayant un coupon annuel de 5%, une

hausse des taux d'intérêt du marché de 1% (à 6%) ferait diminuer la valeur de l'obligation à 92,64\$, soit une baisse de 7,36%. Par contre, une baisse des taux d'intérêt du marché de 1% (à 4%) entraînerait une hausse du prix à 108,11\$.

S'il est facile, avec l'aide d'une calculatrice financière, d'établir l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur une obligation particulière, il en est tout autrement pour un portefeuille d'obligations. Il faut faire le calcul pour chaque obligation et pondérer le tout en fonction de l'importance de chacune dans le portefeuille.

Heureusement, il existe une mesure qui fournit une approximation raisonnable de ce risque et c'est la durée pondérée du fonds. La durée (*duration*, en anglais) se mesure en années et est disponible dans certaines bases de données, telle que Morningstar. Voici la formule qui permet d'estimer l'impact d'une variation de taux sur le prix d'un fonds :

$$\text{variation du prix du fonds} \approx - \text{durée} \times \text{variation de taux d'intérêt}$$

Le signe négatif indique que la relation est en sens inverse, une hausse de taux entraînant une diminution de la valeur du fonds et vice versa. Par exemple, si la durée d'un fonds est de 6,4 ans, une hausse de 0,5% du taux du marché entraînerait une baisse d'environ 3,2% de la valeur du fonds, soit 6,4 multiplié par 0,5%. Voici la durée de quelques indices obligataires<sup>2</sup> et l'impact d'une hausse de 0,5% des taux d'intérêt.

INDICES	DURÉE PONDÉRÉE (années)	IMPACT D'UNE HAUSSE DE 0,5 %
Obligations canadiennes	6,44	↓ de 3,22 %
Obligations canadiennes à long terme	12,42	↓ de 6,21 %
Obligations canadiennes à court terme	2,79	↓ de 1,40 %

La durée pondérée n'est pas une mesure parfaite, elle n'est qu'approximative, un peu comme une règle empirique. Elle prévoit, entre autres, que les taux d'intérêt varient du même pourcentage, quelle que soit l'échéance des obligations et des coupons. En réalité, il en est rarement ainsi puisque les taux à court terme ont tendance à varier davantage que les taux à long terme.

Pendant, cette mesure peut vous aider à comparer deux fonds d'obligations et, par conséquent, à mieux conseiller vos clients. Un fonds ayant une durée plus longue aura donné de meilleurs rendements ces dernières années qu'un fonds ayant une durée courte, puisque les taux d'intérêt ont baissé. Par contre, après une reprise de l'économie américaine, il est fort probable que les taux d'intérêt augmentent, et le fonds ayant une durée plus courte perdra alors moins de valeur.

Dans votre analyse comparative entre les différents fonds, n'oubliez pas de comparer leurs pourcentages respectifs d'obligations corporatives. Plus un fonds en contient, plus il est risqué, car les deux premiers risques sont alors présents : l'insolvabilité et l'accroissement de l'écart. **OC**

Denis Preston, M.A.P., M.F.A., G.P.A., Adm.A., Pl. Fin., est consultant en gestion des risques.

<sup>1</sup> Source : Institut canadien des actuaires

<sup>2</sup> Source : ishares.com en date du 4 avril 2008