



Des taux d'intérêt négatifs: un cygne noir



DENIS PRESTON

À plusieurs reprises en décembre dernier, le rendement des bons du Trésor américain sur six mois était de 0%. Oui, vous avez bien lu: zéro. Les 10, 18 et 24 décembre 2008¹, des gens ont accepté de prêter au gouvernement américain pour une période sur six mois, sans demander de revenu en retour. Le 10 décembre, les bons du Trésor d'un mois se sont même négociés à des rendements légèrement négatifs après la fermeture des marchés.²

Mais qui peut bien acheter des bons du Trésor plus chers que leur valeur nominale et accepter que le gouvernement américain leur rende moins d'argent un mois plus tard? Pourquoi ne pas simplement conserver son argent? Au moins, la valeur de son placement n'aura pas baissé. Mais dans ce cas, où le conserver?

On peut déposer son argent dans une banque américaine... qui risque d'être liquidée. Le conserver dans un coffre-fort? Si vous avez plusieurs millions de dollars, il vous faudra engager des gardiens et l'assurer contre le vol! Finalement, c'est moins onéreux de payer le gouvernement américain pour le garder.

REVOIR LES RÉFLEXES DE PLACEMENTS

C'est un bel exemple de la panique qui s'est emparée des marchés américains et de ce que certains économistes appellent un cygne noir: un événement excessivement rare et improbable, mais qui se produit quand même. Pourquoi «cygne noir»? Parce qu'avant 1697, les Européens pensaient que tous les cygnes étaient blancs. Puis, les Hollandais ont eu la

surprise de découvrir des cygnes noirs en Australie.³

À titre de planificateur financier, cela nous rappelle que ce n'est pas parce que nous n'avons pas connu certains événements qu'ils ne peuvent pas se produire; il faut toujours adapter nos conseils à la situation présente.

Pendant bien des années, nous avons recommandé à nos clients des fonds d'obligations parce que leurs rendements espérés étaient supérieurs aux certificats de placement garantis (CPG). Mais est-ce encore vrai?

Le 30 janvier 2009, le rendement moyen pondéré à l'échéance (rendement obtenu si les obligations sont conservées jusqu'à échéance et que les coupons d'intérêt sont réinvestis au rendement actuel) de l'indice obligataire universel DEX^{MC} était d'environ 3,9%.⁴ Cet indice est représentatif des obligations canadiennes (gouvernementales et d'entreprises) de plus d'un an. En moyenne, les fonds obtiendront ce rendement avant frais. Bien entendu, certains fonds obtiendront un rendement supérieur, d'autres, inférieur, mais le rendement moyen espéré des fonds avant frais est équivalent au rendement de l'indice. Celui-ci pourrait même être inférieur si le fonds contient beaucoup de liquidités en portefeuille, c'est-à-dire des obligations de moins d'un an. Un fonds d'obligations qui a un ratio de frais de gestion (RFG) de 1,5% a donc un rendement espéré de 2,4%, soit 3,9% moins 1,5%.

PENSEZ CPG

Plusieurs institutions financières offrent des CPG qui garantissent des rendements similaires. De plus, ils sont assurés jusqu'à 100 000\$ par la Société d'assu-

rance-dépôts du Canada. Assuris offre aussi une protection jusqu'à 100 000\$ pour les rentes en capitalisation offertes par les compagnies d'assurance de personne. Un fonds d'obligations n'offre pas ce type de garantie.

Un fonds équilibré avec un RFG de 2% a un rendement espéré pour sa partie obligataire de 1,9%, soit 3,9% moins 2%. Pour espérer obtenir un rendement supérieur, les gestionnaires doivent augmenter les risques encourus par le portefeuille, donc par vos clients. Par exemple, en augmentant l'échéance (plus sensible à une hausse des taux d'intérêt) ou la pondération en obligations corporatives (danger de faillite) ou étrangères du portefeuille (baisse de valeur si le dollar canadien s'apprécie).

Dans les prochains mois, les fonds de bons du Trésor canadien qui ont un RFG supérieur à 0,6% pourraient même procurer des rendements négatifs, car c'est environ les taux des bons du Trésor canadien.

Présentement, les CPG ou les rentes en capitalisation offrent à vos clients un rapport rendement/risque supérieur aux fonds d'obligations, aux fonds monétaires et à la partie «revenu» des fonds équilibrés. Pourquoi conseiller à vos clients de courir inutilement des risques pour la partie dite «sécuritaire» de leur portefeuille? Dans le contexte actuel, les fonds devraient seulement être utilisés pour la partie «actions» de leur portefeuille. ■

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

¹ Source: http://treasury.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml

² «Less than Zero», *BusinessWeek*, December 11, 2008.

³ D'après *The Black Swan* de Nassim Nicholas Taleb.

⁴ Source: ca.ishares.com