



Le recul des primes sur les obligations corporatives s'est fait en parallèle avec une baisse des taux de défaut

Au commencement de 2014, la diminution des achats d'obligations de la Réserve fédérale et l'espoir d'une accélération de l'activité dans la plupart des pays avancés laissent entrevoir une autre année difficile pour le marché obligataire. Force est de constater que ce n'est pas ce qui s'est passé jusqu'à maintenant alors que, par exemple, au Canada l'indice DEX Universe affiche un rendement intéressant de plus de 4 % depuis le commencement de 2014.

Un des phénomènes qui favorisent le marché obligataire est certainement la quête de rendement. Les investisseurs obligataires doivent composer depuis maintenant plusieurs années avec des rendements extrêmement faibles sur le marché monétaire et sur les titres gouvernementaux de court terme. Cela, combiné à la présence d'importantes liquidités sur les marchés, gonfle la demande pour les obligations plus risquées et de plus longue durée.

L'illustration la plus évidente de la quête de rendement est la baisse spectaculaire des taux sur les obligations des pays périphériques de la zone euro dont nous avons récemment traité dans une *Nouvelles économiques*¹. Les obligations corporatives nord-américaines ont aussi très bien fait au cours des dernières années. La diminution importante de la prime exigée sur les obligations corporatives a entraîné une surperformance de cette catégorie d'obligations depuis la crise financière.

Le risque pour les investisseurs est que la quête de rendement fasse baisser les primes de risque à des niveaux qui ne compensent plus suffisamment le risque de défaut, soit le risque que l'émetteur de l'obligation soit incapable d'honorer ses engagements de paiements d'intérêts ou de remboursement du capital. Cela est particulièrement important dans le cas des obligations à rendement élevé, parfois appelées *junk bonds*.

¹ Desjardins, Études économiques, *Nouvelles économiques*, « Les taux obligataires bas sont-ils justifiés en Europe? », 3 avril 2014, www.desjardins.com/ressources/pdf/nf140403-f.pdf?resVer=1396538894000.

Les écarts de crédit et les taux de défaut sur les obligations risquées sont actuellement faibles



Sources : Moody's, Datastream et Desjardins, Études économiques

Comme le montre le graphique, l'écart de rendement entre les obligations américaines à rendement élevé et les obligations fédérales a effectivement fortement reculé au cours des dernières années pour redescendre en dessous de sa moyenne des dernières décennies. Cette évolution de la prime de risque paraît toutefois justifiée par la diminution des taux de défaut sur ce type d'obligations qui sont aussi significativement en dessous de leur moyenne historique. On remarque aussi que la prime de rendement sur les obligations élevées demeure au-dessus des creux atteints au milieu des années 2000.

Implications : Le recul important des primes de risque sur les obligations corporatives nord-américaines ne paraît pas pour le moment trop exagéré étant donné les faibles taux de défaut et le contexte économique relativement favorable aux entreprises. Ces obligations demeurent toutefois risquées puisqu'elles exposent les investisseurs à des pertes importantes en cas de détérioration de la conjoncture économique et financière ou d'une remontée généralisée des taux obligataires.

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior