



Descendre de la corde raide

Bulletin de janvier 2023

Perspectives clés

- 1** Nous estimons que les niveaux de valorisation indicielle dans toutes les catégories d'actifs s'emballent modérément en raison de leur prévision d'une réduction de taux dans la deuxième moitié de 2023 ce que nous croyons ne se concrétisera pas.
- 2** La fin des taux d'intérêt artificiellement bas et des marchés gorgés de liquidités affectera certains segments de l'économie plus que d'autres, ce qui en fera de nouveau un marché de sélectionneur de crédit.
- 3** Nous estimons que notre style de négociation actif et notre positionnement prudent nous aideront à atteindre les rendements cibles de nos fonds. Si la volatilité devait persister, nos stratégies sont bien positionnées pour rehausser l'alpha grâce à notre stratégie de négociation très active qui prospère quand les marchés sont dispersés.

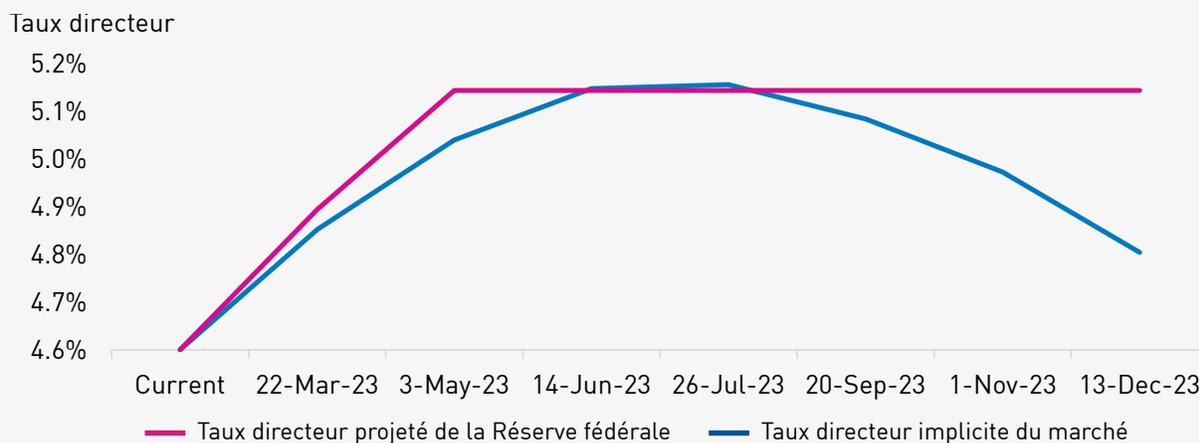
Pour la plupart des investisseurs, l'année 2022 s'est apparentée à une marche sur une corde raide entre deux sommets. En revanche, le mois de janvier 2023 a donné l'espoir réel que nous nous approchions enfin de l'autre sommet. Les rendements obligataires se sont redressés et les écarts créditeurs se sont sensiblement resserrés, entraînant une hausse des prix des obligations dans l'ensemble du spectre des titres à revenu fixe. Les rendements des actions ont été encore plus élevés, car l'espoir d'un atterrissage en douceur de l'économie a augmenté aux yeux des participants au marché.

Grâce à la solidité des données techniques du marché, nous sommes d'avis que les obligations constituent une catégorie d'actifs très attrayante, clairement soutenue par les données fondamentales. Cette configuration nous évoque que le crédit aux entreprises peut ajouter des rendements ajustés en fonction du risque significatifs en 2023, tout en étant plus résilient et prévisible que les actions.

Les marchés pourraient s'emballer alors que les hausses de taux touchent à leur fin

La Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine (la « Réserve fédérale ») ont augmenté leurs taux au jour le jour respectifs de 25 points de base au cours des dernières semaines, ce qui, combiné à un ton plus modéré sur les hausses futures et à la reconnaissance des pressions désinflationnistes, a entraîné des baisses notables des rendements obligataires pour toutes les échéances. Toutefois, cette tendance s'est rapidement inversée à la suite de la publication de données robustes sur l'emploi aux États-Unis, qui continuent de compromettre les efforts déployés par les responsables politiques pour lutter contre l'inflation. À l'inverse, un marché du travail robuste, associé à des développements encourageants comme l'augmentation de la participation au marché du travail et le ralentissement de la croissance des salaires, serait une lueur d'espoir, car il fournirait la résilience nécessaire à un atterrissage en douceur.

Les marchés remettent en question l'idéologie de la Réserve fédérale américaine de taux « plus élevés pendant plus longtemps » en fixant des réductions de prix à partir du troisième trimestre de 2022.



Source: Bloomberg, Summary of Economic Projections du FOMC Données en date du février 6, 2023.

Les données mitigées ont entraîné une divergence entre les attentes en matière de politique monétaire et les marchés de risque au sens large. Si les estimations du marché concernant le taux terminal (le taux au jour le jour le plus élevé d'un cycle de hausse donné) ont rattrapé les prévisions des responsables de la Réserve fédérale de 5,0 à 5,25 %, les marchés continuent d'anticiper que les banques centrales commenceront à réduire les taux dès le troisième trimestre de 2023, malgré l'idéologie « plus haut pendant plus longtemps » de la Réserve fédérale.

Nous nous rangeons actuellement du côté des décideurs politiques compte tenu de leur engagement à ne pas répéter les mêmes erreurs que lors de la spirale inflationniste des années 1970. **Par conséquent, nous estimons que les niveaux de valorisation indicielle dans toutes les catégories d'actifs s'emballent modérément en raison de leur prévision d'une réduction de taux dans la deuxième moitié de 2023 ce que nous croyons ne se concrétisera pas.**

Les valorisations en point de mire

Selon nous, les discours sur la volatilité des taux d'intérêt s'estomperont et l'incidence des coûts d'emprunt plus élevés pendant une plus longue période sur les données fondamentales réelles des sociétés prendra la place qui lui revient en 2023, tant pour les actions que pour les obligations.

Comme nous l'avons mentionné, nous ne croyons pas que les écarts de taux globaux des obligations de sociétés (le rendement supplémentaire que nous recevons pour acheter une obligation de société plutôt qu'une obligation d'État sans risque) rémunèrent nécessairement les investisseurs de façon équitable aux niveaux de valorisation actuels. Cette affirmation est particulièrement vraie pour les segments de crédit de qualité inférieure, qui ont tendance à connaître une plus grande volatilité des bénéfices en période de récession. D'une manière générale, l'abandon des taux d'intérêt artificiellement bas et des marchés gorgés de liquidités affectera certains segments de l'économie plus que d'autres, ce qui en fera à nouveau un marché de sélectionneur de crédit.

C'est pourquoi nous prévoyons nous concentrer sur les secteurs du marché obligataire où nous pouvons obtenir des rendements attrayants sans nous exposer à des évaluations moins intéressantes en général. Nous croyons que la souplesse sera essentielle dans ce contexte au fur et à mesure que la trame narrative se déroulera, et notre plan de match doit être sélectif et ciblé.

Plan de match du premier trimestre 2023 : Viser à saisir des rendements intéressants sans prendre de risques d'évaluation indus

Pour tirer parti du contexte actuel du marché, nous positionnons nos portefeuilles de la façon suivante :

- 1 Gérer activement le risque de crédit pour tirer parti de la dispersion des écarts sans être trop exposé au risque de marché (bêta) général.
- 2 Privilégier l'extrémité à court terme de la courbe de crédit, la partie qui nous semble la plus attrayante compte tenu de l'inversion de la courbe de rendement.
- 3 Adopter une approche plus sélective de l'exposition au haut rendement dans les portefeuilles qui peuvent acheter des titres à haut rendement, car les écarts entre les titres sont trop faibles pour offrir une compensation suffisante.

Nous estimons que ce positionnement peut nous aider à atteindre les rendements cibles que nous avons fixés pour nos fonds au cours du premier semestre de l'exercice. Si la volatilité devait persister, nos stratégies sont bien positionnées pour rehausser l'alpha grâce à notre stratégie de négociation très active qui prospère quand les marchés sont dispersés.

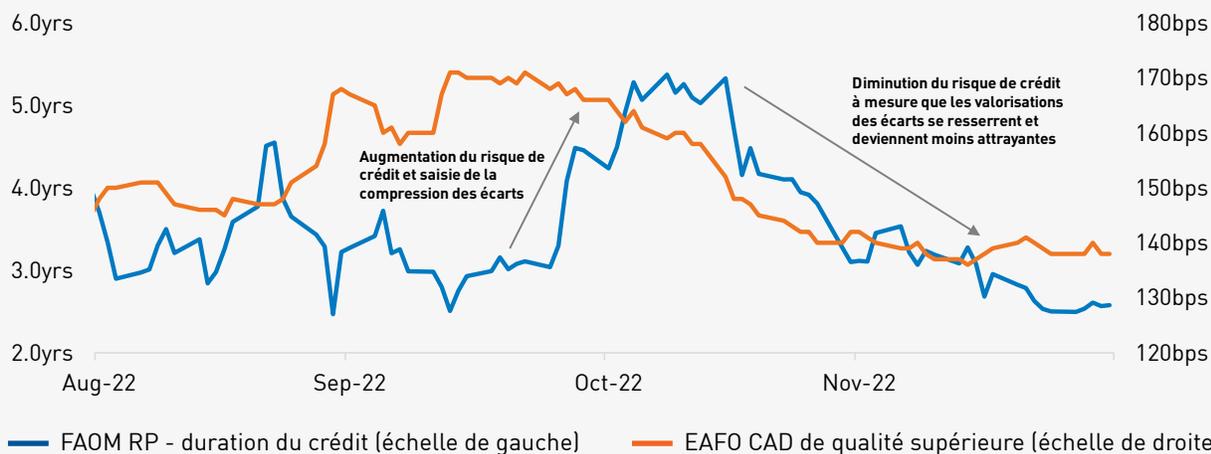
En quoi consiste un comportement *hautement opportuniste*?

Les investisseurs nous demandent souvent d'expliquer à quoi ressemble une approche opportuniste en matière de placement obligataire. Nous avons donc pensé profiter de l'occasion pour donner un exemple tiré du trimestre précédent.

Après avoir atteint des sommets depuis le début de l'année en octobre 2022, nous avons jugé que les écarts des titres de créance de catégorie investissement (ligne orange) étaient attrayants. Pour exprimer ce point de vue, nous avons considérablement augmenté notre exposition au risque de crédit afin de tirer parti de cette situation favorable dans nos positions de crédit les plus prometteuses.

À mesure que les écarts se resserraient (se redressaient), nous avons réduit notre exposition et réalisé des gains à la suite de cette mesure. Nous croyons que 2023 nous offrira ainsi de multiples occasions de négociation active. Nous prévoyons de tirer parti des occasions qui se présenteront sur le marché afin de générer d'excellents rendements tout au long de l'exercice.

À quoi ressemble être très opportuniste pour un gestionnaire actif



Sources : RPIA, ICE BofA. Données en date du février 6, 2023. EAF0 US de qualité supérieure = indice général ICE BofA US - écart ajusté en fonction des options.

Un dernier mot

Pour l'avenir, notre meilleur conseil aux investisseurs est de continuer à investir. Faites appel à un gestionnaire très actif pour votre portefeuille d'obligations pour saisir les occasions uniques qui se présenteront probablement en 2023. Cette année sera excellente pour générer des rendements attrayants avec les obligations de sociétés.

Renseignements importants

Les renseignements qui figurent dans les présentes sont donnés par RP Investment Advisors LP (« RPIA ») à titre informatif seulement. Ils ne tiennent pas lieu de conseils financiers, juridiques, comptables ou fiscaux, de conseils de placement ou autres, et personne ne devrait utiliser ce contenu ou s'y fier à cet égard sans obtenir les conseils professionnels appropriés. Les renseignements proviennent de sources jugées fiables, bien que leur exactitude ou leur exhaustivité ne soit pas garanties, et RPIA n'assume aucune responsabilité ou obligation de quelque nature que ce soit en fournissant ces renseignements. Des modifications peuvent y être apportées et RPIA n'assume aucune obligation de communiquer de telles révisions ou mises à jour. Sauf indication contraire, tous les renseignements proviennent de RPIA. Les renseignements présentés ne constituent pas le fondement d'une offre ou d'une sollicitation d'achat ou de vente de titres. Les produits et services de RPIA ne sont offerts que dans les territoires où ils peuvent être légalement offerts et aux investisseurs qui y sont admissibles en vertu des règlements applicables. Les stratégies et les fonds gérés de RPIA comportent un risque de perte financière. Les rendements ne sont pas garantis et les rendements passés pourraient ne pas se reproduire.

Les stratégies et les fonds gérés de RPIA comportent un risque de perte financière. Les rendements ne sont pas garantis et les rendements passés pourraient ne pas se reproduire. Le Fonds alternatif d'obligations mondiales RP est un fonds commun de placement offert aux termes d'un prospectus simplifié dans tous les territoires canadiens pertinents et est assujéti aux lois et aux règlements sur les valeurs mobilières applicables. Le rendement présenté est celui de la catégorie F du Fonds alternatif d'obligations mondiales RP. Les parts de catégorie F ne comprennent pas les commissions de vente intégrées, ce qui donne lieu à un rendement plus élevé que celui attribuable aux parts de catégorie A du fonds. Les données sur le rendement du Fonds de revenu stratégique plus RP (Fonds alternatif d'obligations mondiales RP) sont calculées conformément au Règlement 81-102. Les calculs internes représentent des calculs de RPIA non officiels et ne doivent pas être considérés comme des rapports officiels. Les titres et les scénarios de négociation sont présentés à titre d'exemple et n'indiquent pas nécessairement une opération ou une détention actuelle dans le cadre d'une stratégie ou d'un fonds de RPIA en particulier.

Les comparaisons du rendement de l'indice présentées visent à illustrer le rendement historique des stratégies indiquées par rapport à celui de l'indice boursier donné pendant la période indiquée. La comparaison n'est faite qu'à titre informatif et n'est pas garante d'un rendement futur. Un indice et une stratégie de placement ou un fonds d'investissement présentent plusieurs différences qui peuvent avoir une incidence sur le rendement et les caractéristiques de risque de chacun d'eux. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice boursier et le rendement de l'indice ne tient pas compte des honoraires, des frais et des taxes et impôts qui pourraient s'appliquer à une stratégie de placement ou à un fonds d'investissement.

Les « énoncés prospectifs » reposent sur des hypothèses formulées par RPIA à l'égard de ses opinions et stratégies de placement dans certaines conditions de marché et sont assujéti à un certain nombre de facteurs atténuants. La conjoncture économique et les conditions du marché peuvent changer, ce qui peut avoir une incidence importante sur les événements futurs réels et, par conséquent, sur les points de vue de RPIA, sur le succès des stratégies prévues par RPIA ainsi que sur sa ligne de conduite réelle.