



Les thèmes du marché du crédit en 5 graphiques

Q4 2022



Un nouveau chapitre pour les titres à revenu fixe

L'année 2022 a été difficile pour presque toutes les catégories d'actifs cotés en bourse, les banques centrales ayant haussé les taux d'intérêt pour combattre l'inflation. Les stratégies traditionnelles d'obligations d'État et de sociétés n'ont procuré aucun avantage sur le plan de la diversification aux investisseurs, qui ont enregistré des rendements négatifs à la fois sur leurs placements en titres à revenu fixe et en actions.

Au cours de la dernière année, nous avons souligné la nécessité de mettre en place des stratégies de titres à revenu fixe qui visent à résister à la volatilité des taux d'intérêt et adopter une approche plus souple à l'égard des placements obligataires pour les investisseurs, particulièrement lorsqu'elles peuvent offrir des rendements intéressants et une diversification sans compromettre la liquidité ou la qualité du crédit.

À RPIA, nous répétons depuis quelques années que les investisseurs doivent diversifier leurs styles de placement dans leurs stratégies de titres à revenu fixe, et non seulement dans leurs portefeuilles d'actions.

Malgré le contexte difficile, nous sommes fiers d'avoir offert ces caractéristiques de diversification aux investisseurs en 2022. Le Fonds de revenu stratégique Plus RP et le Fonds alternatif d'obligations mondiales RP ont tous deux offert une protection importante contre les baisses et des rendements relatifs attrayants, comme indiqué ci-dessous.

Fonds/Indice	Rendement 2022
Fonds alternatif d'obligations mondiales RP (catégorie F)	+1,0%
Fonds de revenu stratégique plus RP (catégorie F)	-5,0%
Obligations de sociétés canadiennes	-9,9%
Obligations globales canadiennes	-11,7%
Obligations de sociétés mondiales (couvertes en \$ CA)	-14,6%
Obligations de sociétés américaines (couvertes en \$ CA)	-16,3%

Source: RPIA, Bloomberg, FTSE Russell. Données en date du 31 déc. 2022. Canadian Corporate Bonds = FTSE Canada All Corporate Bond
 Canadian Aggregate Bonds = FTSE Universe Bond. Global Corporate Bonds (CAD Hedged) = Bloomberg Global Corporate (CAD Hedged)
 US Corporate Bonds (CAD Hedged) = Bloomberg US Corporate (CAD Hedged)

Cela dit, nous ne sommes pas restés assis sur nos lauriers. Préserver le capital est important, mais l'objectif principal d'une approche de gestion active comme la nôtre est surtout de faire de l'argent.

Après un regain des marchés, nous estimons qu'il s'agit d'un moment idéal pour les investisseurs de se tourner vers les titres à revenu fixe de grande qualité. En chiffres absolus, les rendements globaux actuels pourraient fournir une marge de sécurité aux porteurs d'obligations et un revenu correspondant à celui de la plupart des actions axées sur les dividendes.

Sur une base relative, nous croyons que le rapport risque-rendement des titres à revenu fixe est supérieur à celui des placements en actions et des titres de créance privés. Bien que nous soyons au début d'une récession, les données fondamentales de crédit dans de nombreux secteurs demeurent solides, les besoins de financement des sociétés étant faibles et l'effet de levier à des niveaux gérables.

Nous sommes d'avis que les marchés resteront probablement volatiles en 2023, car les banques centrales continuent de resserrer les conditions financières pour lutter contre l'inflation et les répercussions sur les évaluations d'actifs et l'économie réelle demeurent incertaines. L'année 2023 devrait toutefois marquer le début d'un nouveau chapitre pour les titres à revenu fixe, et nous croyons qu'une gestion active sera essentielle pour naviguer sur le marché à mesure que l'année avance, afin d'offrir du rendement aux investisseurs, tout en gérant efficacement le risque si les préoccupations liées à l'inflation reprennent.

Vous trouverez dans les pages qui suivent cinq graphiques qui résument nos points à retenir de 2022 et nos perspectives pour 2023.

N'hésitez pas à communiquer avec nous si vous souhaitez discuter davantage de la conjoncture du marché ou du rôle possible de nos solutions dans votre portefeuille.

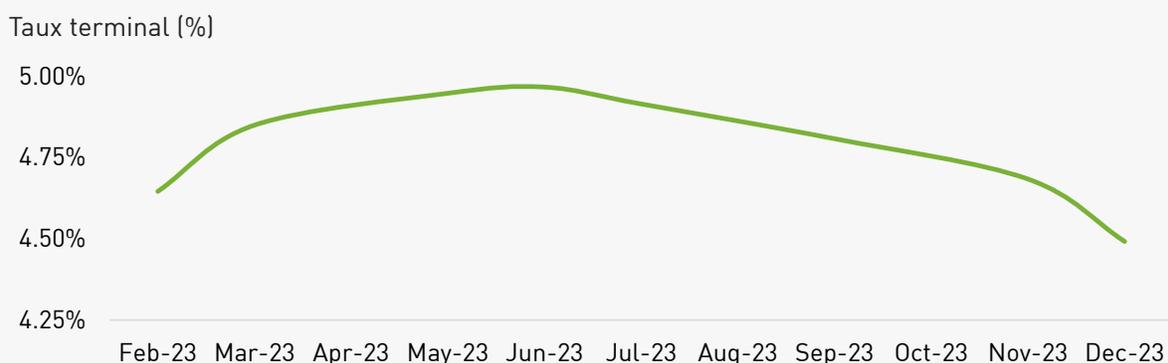
1

La lumière au bout du tunnel

Par le passé, le fait d'investir avant la hausse définitive des taux d'intérêt a généré des rendements solides

La hausse marquée des taux d'intérêt en 2022 a donné lieu au pire rendement obligataire depuis un siècle; toutefois, nous sommes d'avis qu'il s'agit d'une occasion pour le futur. Les cours du marché supposent que nous atteindrons le taux de financement à un jour le plus élevé de ce cycle au milieu de 2023. Par le passé, un investissement dans le marché obligataire à l'approche de cette dernière hausse des taux d'intérêt constituait une stratégie rentable pour les investisseurs.

Les marchés estiment que le taux d'intérêt de la Fed atteindra son sommet d'environ 5 % à la mi-2023



Historiquement, investir vers la fin d'un cycle de hausse des taux génère de solides rendements pour le futur

Hausse de taux	Rendement des 12 premiers mois (selon le coût moyen en dollars)	Rendement total annualisé sur cinq ans
Jun 2006	4,5 %	5,9 %
Mai 2000	5,3 %	7,2 %
Févr. 1995	7,7 %	6,8 %
Févr. 1989	10,2 %	10,6 %
Sept. 1987	7,0 %	9,6 %
Mai 1981	3,3 %	15,6 %

Données en date du 6 janv. 2023. Source : Bloomberg. Indice = indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond

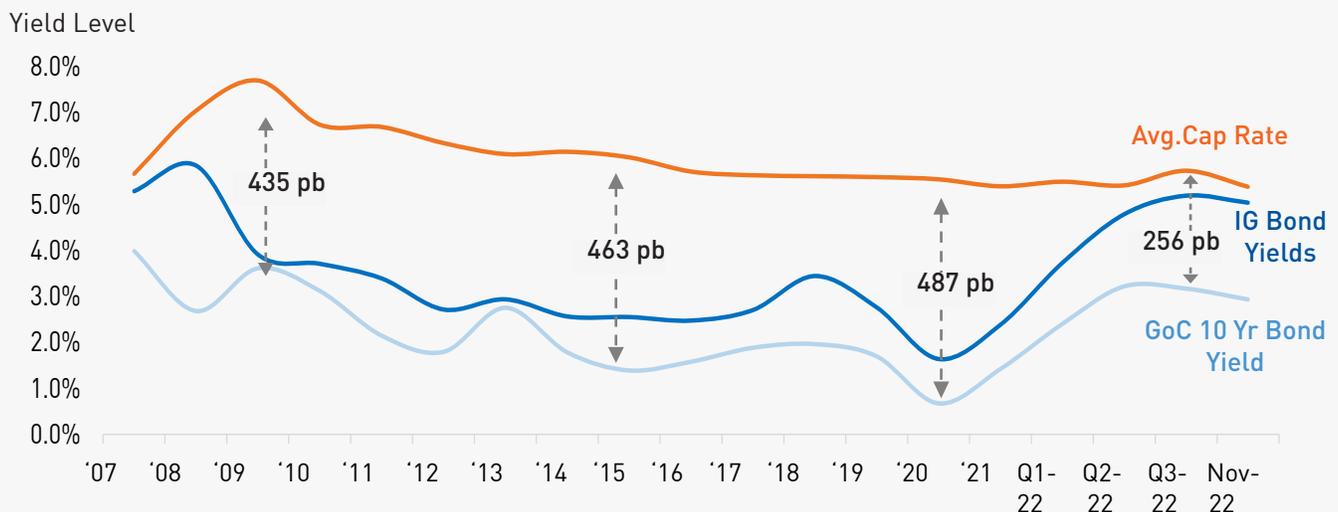
2

Équilibre entre le rendement et la liquidité

Pour la première fois depuis la crise financière mondiale, les obligations peuvent offrir un rendement concurrentiel par rapport aux taux de capitalisation du secteur immobilier

Au cours de la dernière décennie, les investisseurs ont délaissé les titres à revenu fixe traditionnels dans le cadre de leur chasse au rendement. L'immobilier a été un substitut populaire des titres à revenu fixe, les taux de capitalisation étant de 2 % à 3 % plus élevés que le rendement offert par les obligations de sociétés notées BBB. Avec les hausses de taux d'intérêt au cours des 12 derniers mois, nous croyons que les investisseurs peuvent maintenant obtenir un rendement obligataire qui est essentiellement le même que le taux de capitalisation sur un placement immobilier, mais sans sacrifier la liquidité.

Les rendements obligataires ont fortement augmenté ce trimestre, comblant l'écart par rapport au taux de capitalisation de l'ensemble des actifs à l'échelle nationale



Données en date du 30 nov. 2022 Source : Colliers Cap Rate Report, Q3 2022, Banque du Canada et les six grandes banques.

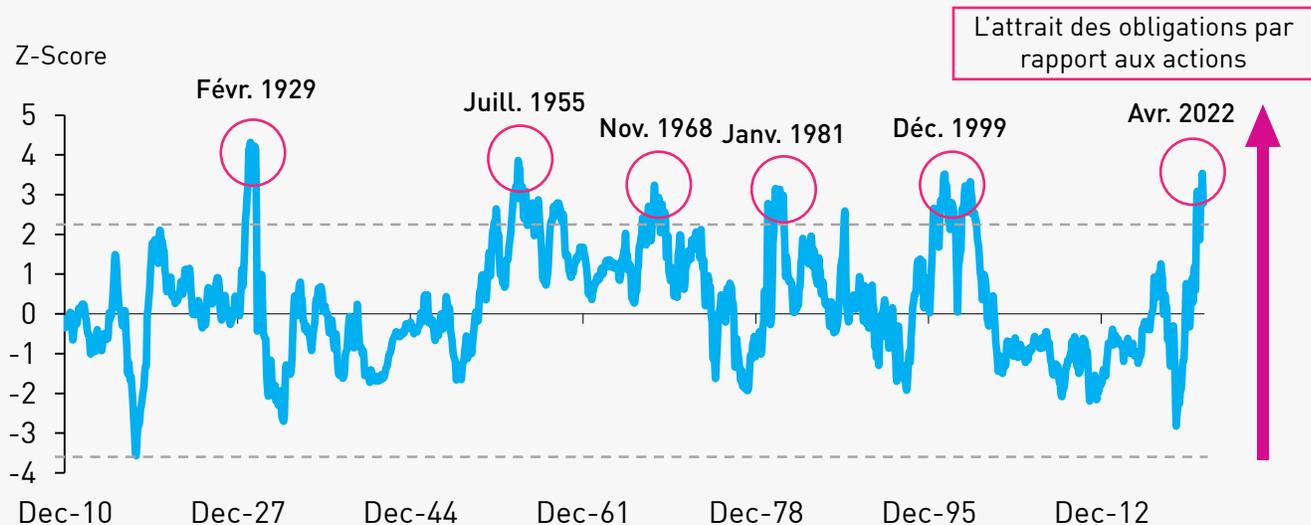
3

Crédit par rapport aux capitaux propres – la vision à long terme

Le cours des obligations est à son plus faible par rapport à celui des actions depuis plus de 20 ans

La relation historique entre le rendement des obligations et le rendement des actions est de deux à trois écarts types par rapport à la moyenne. En d'autres termes, du point de vue du revenu, le positionnement des obligations est beaucoup plus favorable que celui des actions. Cet écart est attribuable à la hausse spectaculaire des taux d'intérêt à court terme qui se traduit par une baisse des rendements obligataires à court terme, mais qui pourrait mener à des rendements accrus à long terme.

Ratio obligations-actions américaines (note Z - 10 ans)



Données en date du 30 déc. 2022 Source : Absolute Strategy Research. Rendement des obligations américaines : rendement à l'échéance des obligations d'État américaines à 10 ans; rendement des actions = rendement en dividendes de l'indice S&P 500. Calcul de la note Z : valeur observée à un moment donné moins la moyenne de l'ensemble de données, divisée par l'écart type sur 10 ans de l'ensemble de données.

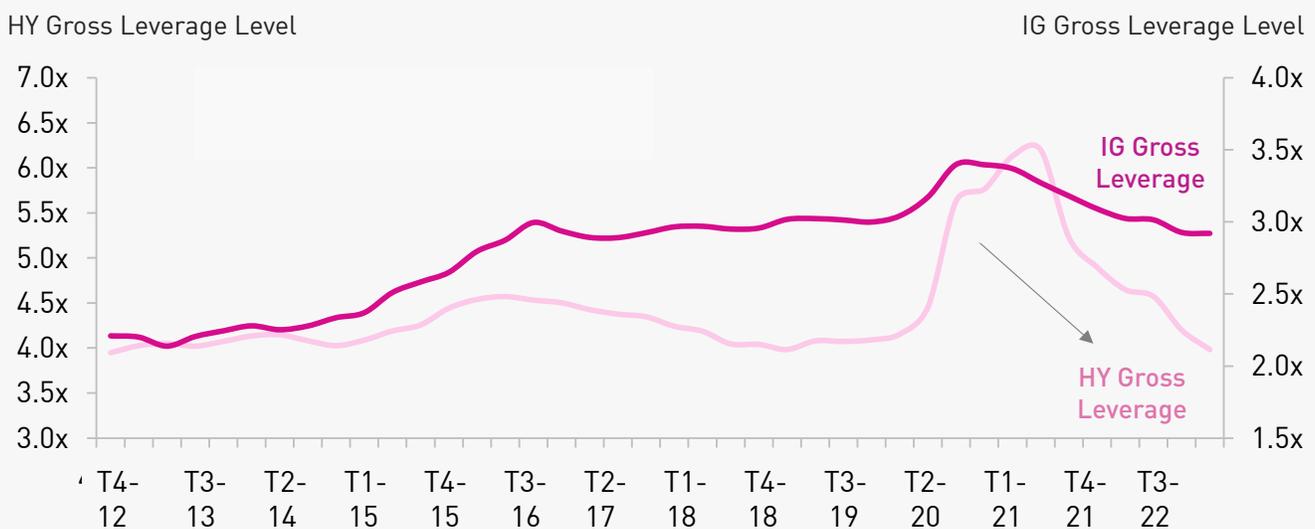
4

Les émetteurs se préparent à un ralentissement

Les sociétés emprunteuses ont réduit leur effet de levier, ce qui renforce leur position en cas de ralentissement

Depuis la crise du marché provoquée par la COVID en 2020, les trésoriers ont réduit l'effet de levier des sociétés de première qualité et à rendement élevé. En outre, de nombreuses sociétés ont profité des faibles coûts de financement pour prolonger les échéances et refinancer par anticipation les émissions de titres de créance à venir. Par conséquent, les sociétés, en particulier celles de première qualité, sont bien placées pour affronter le ralentissement qui s'annonce.

Les sociétés de première qualité et à rendement élevé ont réduit leur effet de levier au cours des derniers trimestres, ce qui renforce leur position à l'aube d'un ralentissement économique



Données en date du 30 sept. 2022 Indice = JP Morgan Global Credit Research Universe. Source : JP Morgan, CapitalIQ

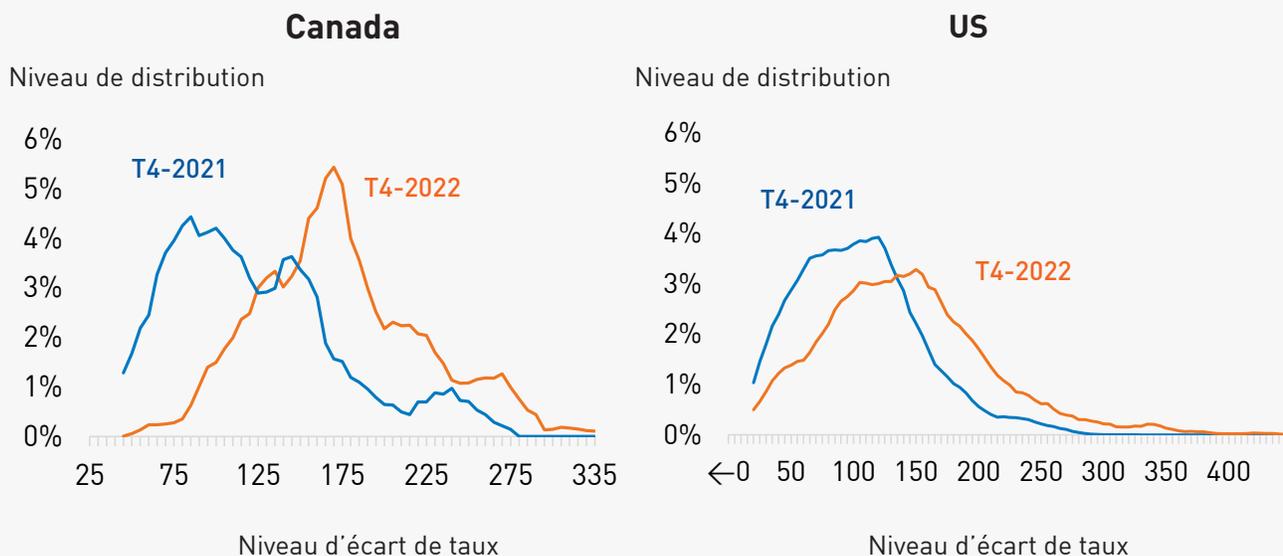
5

De meilleures occasions

Une plus grande dispersion des écarts de taux se traduit par de meilleures occasions de gestion active au Canada et aux États-Unis

Compte tenu du nombre croissant de signes de récession économique au cours de la dernière année, les écarts de taux se sont élargis dans divers marchés et secteurs. De plus, les différentiels d'écarts de taux entre les émetteurs d'un même secteur ont également connu une forte hausse. Ce plus grand éventail d'évaluations dans l'ensemble peut donner à un gestionnaire actif plus d'occasions de trouver une valeur relative dans les obligations de sociétés au moyen du processus de sélection des titres.

Il existe aujourd'hui un éventail beaucoup plus large de valorisations dans le crédit de première qualité par rapport à il y a un an



Données en date du 31 déc. 2022 Source : Bloomberg. CA = indice Bloomberg Canada Corporate Total Return; US = indice Bloomberg US Corporate Total Return Index Unhedged USD

Important Information

Les renseignements figurant dans les présentes sont présentés 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 une garantie, et RPIA n'assume aucune responsabilité ou obligation de quelque nature que ce soit en fournissant ces renseignements. Des modifications peuvent être 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 placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les pourcentages de rendement indiqués comprennent les variations de la valeur des actions ou des parts et le réinvestissement de la totalité des dividendes ou des distributions, mais ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution ou des frais facultatifs ou des impôts sur le revenu payables par tout porteur de titres qui auraient réduit les rendements. Les rendements pour les périodes de plus d'un an sont les rendements totaux composés annuels historiques, tandis que les rendements pour les périodes d'un an ou moins sont des rendements cumulatifs et ne sont pas annualisés. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement passé pourrait ne pas se reproduire. Le graphique de croissance composée sert uniquement à illustrer les effets d'un taux de croissance composé et n'est pas destiné à refléter les valeurs ou les rendements futurs du fonds.

Le Fonds de revenu stratégique plus RP et le Fonds alternatif d'obligations mondiales RP sont des fonds communs de placement offerts aux termes d'un prospectus simplifié dans tous les territoires canadiens applicables, assujettis aux lois et aux règlements sur les valeurs mobilières applicables. Le rendement présenté pour le Fonds de revenu stratégique Plus RP (Fonds alternatif d'obligations mondiales RP) est celui de la catégorie F du fonds. 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 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 des 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 assujettis 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.



RPIA

39 Hazelton Ave.

Toronto, ON

M5R 2E3

www.rpia.ca

General Line: +1 647 776 1777

Investor Services: +1 647 776 2566