

Déceler les occasions dans un marché obligataire morose

Bulletin trimestriel - Q3 2022

Les marchés ont été des montagnes russes au troisième trimestre

Les marchés ont amorcé le troisième trimestre de façon positive, les actifs à risque ayant affiché un bon rendement en juillet et les obligations de sociétés ayant progressé de 3 % à 6 % au Canada, aux États-Unis et en Europe. Au début, les actions se sont aussi fortement redressées en raison d'analyses techniques favorables et, ironiquement, de données économiques et de commentaires sur les bénéfices des sociétés troublants. L'adage « les mauvaises nouvelles sont de bonnes nouvelles » était de retour, alors que certains spéculaient que les signes d'une récession imminente pourraient conduire les banques centrales à ralentir ou à suspendre leurs cycles de resserrement. Cette conviction a assoupli les conditions financières et remis en question la volonté des banques centrales de maîtriser l'inflation à tout prix.

Malheureusement, ce redressement a été de courte durée. Une inflation de plus en plus persistante a ravivé la fermeté des banques centrales, qui s'est intensifiée en raison des développements géopolitiques qui ont fait grimper les rendements obligataires. En revanche, les cours des obligations et des actions ont reculé en étroite corrélation. La volatilité des actifs publics est demeurée extrêmement élevée, comme le montre la figure 1. Vers la fin du trimestre, la volatilité a été exacerbée par les mesures de relance budgétaire inattendues au Royaume-Uni, qui ont fait monter en flèche les rendements des obligations d'État britanniques, ce qui a incité la Banque d'Angleterre à intervenir.

Points Clés

La Réserve fédérale américaine a renforcé son engagement à faire tout ce qui est en son pouvoir pour faire baisser l'inflation, faisant grimper les rendements obligataires à des niveaux très attractifs.

La volatilité des marchés a également créé des distorsions entre les marchés du crédit, ce qui présente des occasions intéressantes dans la sélection des titres.

Nous croyons que ce contexte convient bien aux stratégies de crédit axées sur les positions acheteur-vendeur qui offrent les outils nécessaires pour protéger contre les baisses tout en profitant des occasions de gestion active.

La volatilité du marché a considérablement augmenté au troisième trimestre

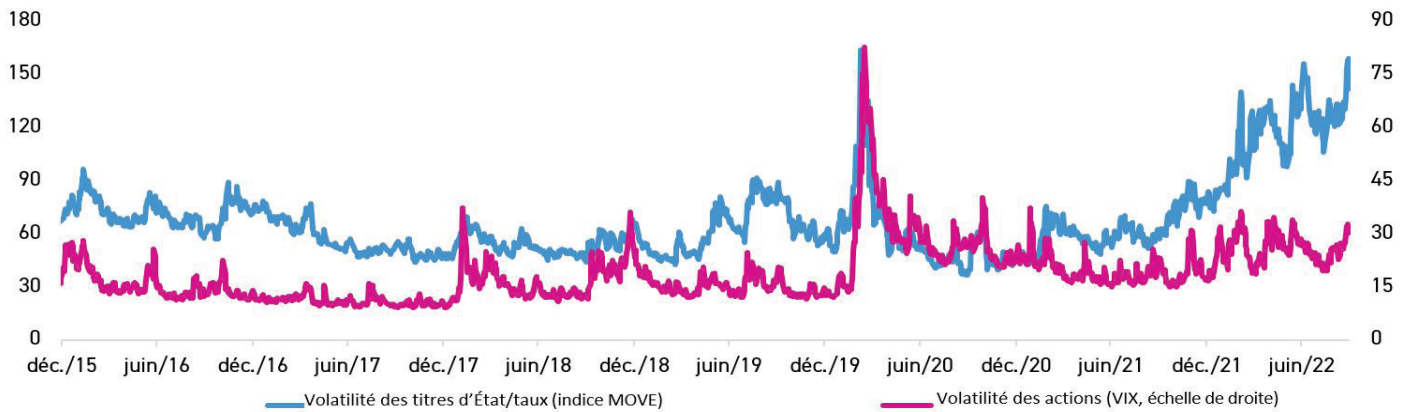


Figure 1. Source: CBOE, ICE BoA

La volatilité dans tous les marchés offre des occasions

Nous sommes d'avis que le contexte incertain justifie une attitude défensive et prévoyante à court terme, en étant prudents et en ayant recours à des instruments de couverture pour protéger les baisses. Toutefois, il y a un côté positif – ou trois.

1. Le rendement réel des portefeuilles de titres à revenu fixe a considérablement augmenté.
2. Les perturbations sur les marchés des obligations de sociétés se sont accentuées.
3. Les occasions de sélection de titres sont meilleures qu'elles ne l'ont été depuis un certain temps.

Après une décennie de titres à revenu fixe n'offrant aux investisseurs qu'un rendement modeste, aujourd'hui, même les portefeuilles de qualité supérieure offrent aux investisseurs un rendement réel attrayant. Par exemple, l'indice des obligations canadiennes de qualité supérieure offre aux investisseurs un rendement supérieur au rendement en dividendes de la TSX (5,1 % par rapport à 3,4 %). En d'autres termes, les investisseurs peuvent maintenant tirer un rendement réel plus élevé des titres à revenu fixe, malgré leur structure du capital plus élevée, tout en bénéficiant d'une meilleure protection contre les baisses en cas de repli vers leur valeur nominale. Pour les investisseurs plus prudents, il est possible de gagner 5 % ou plus d'un fonds d'obligations de qualité supérieure à très courte durée¹.

En raison de la grande volatilité des marchés, les divergences dans les secteurs d'activité et les pays se sont considérablement accrues. Ce contexte permet à nos portefeuilles d'ajouter des positions attrayantes, à la fois sur une base de valeur relative et fondamentale. Nous croyons que l'économie canadienne est plus fragile que l'économie américaine, et qu'elle est plus sensible à un ralentissement économique en raison des niveaux d'endettement plus élevés et des considérations liées au marché de l'habitation. Nous avons donc augmenté la pondération des titres de créance américains qui, selon nous, offrent plus de liquidité et de meilleurs fondamentaux. D'un point de vue sectoriel, nous privilégions les banques et les sociétés de télécommunications américaines (en particulier les sociétés ayant un potentiel de désendettement à court terme), et nous désavantageons les secteurs à faible marge, sensibles à l'inflation et fortement tributaires de la consommation.

Même au sein de marchés du crédit spécifiques, les occasions liées à la sélection de titres se sont considérablement améliorées depuis le début de l'année. La figure 2 montre la fourchette des écarts de taux de l'indice des titres américains de qualité supérieure à la fin du troisième trimestre par rapport au début de l'année. Une dispersion beaucoup plus large des valorisations des titres (comme indiqué en bleu) signifie beaucoup plus d'occasions de sélection de titres au profit de nos investisseurs.

¹ Au 30 septembre 2022, le Fonds à revenu fixe Plus RP (mandat de qualité supérieure à position vendeur à court terme seulement) a une durée de 1,5 an et un rendement de 5,7 %. Il y a un an, ces chiffres étaient de 0,9 an et 1,2 %, respectivement.

Distribution des titres américains de qualité supérieure par écart de taux

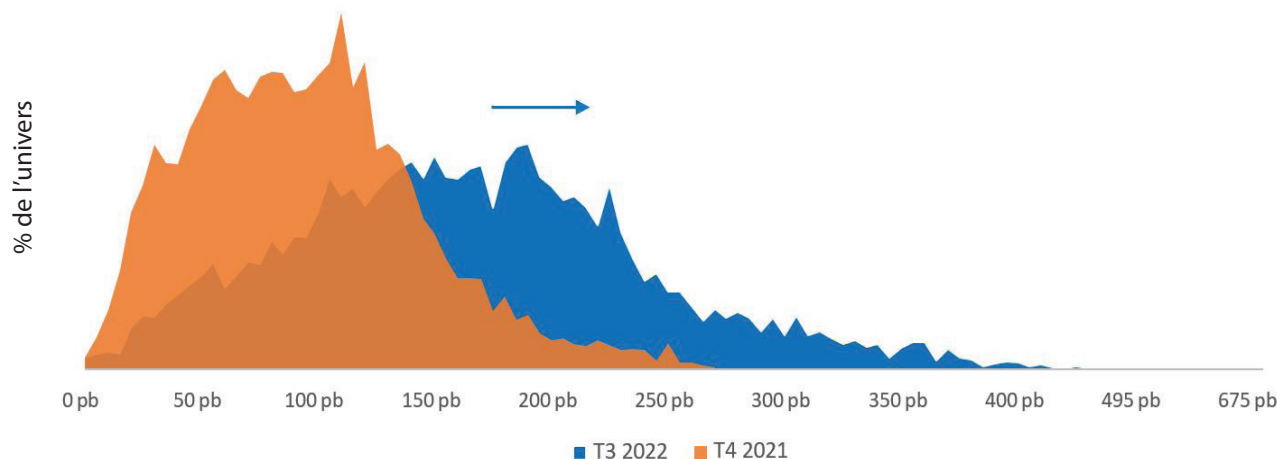


Figure 2. Source: Bloomberg. Data as of Sept. 29th, 2022. Index = Bloomberg US Corporate Total Return Index.

Les stratégies de crédit axées sur les positions acheteur-vendeur conviennent bien à ce contexte

Nos stratégies de crédit axées sur les positions acheteur-vendeur peuvent couvrir et atténuer les fluctuations marquées des taux et des écarts de taux, qui ont entraîné l'échec de la plupart des stratégies obligataires traditionnelles au cours de cette période. Parallèlement, notre nature très active nous permet d'être tactiques et de tirer profit des occasions que nous voyons sur les marchés du crédit. Nous croyons que ces stratégies peuvent offrir une diversification et des rendements positifs aux investisseurs dans ce contexte difficile. N'hésitez pas à communiquer avec notre équipe si vous souhaitez discuter des stratégies de crédit axées sur les positions acheteur-vendeur qui pourraient être avantageuses pour votre portefeuille.

Renseignements importants

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 apportées aux renseignements fournis et RPIA n'assume aucune obligation de communiquer les révisions ou les mises à jour des renseignements présentés. 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 « 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. La stratégie Revenu fixe Plus RP est offerte aux termes des dispenses de prospectus offertes aux investisseurs canadiens admissibles par l'intermédiaire de parts de la Fiducie de fonds d'occasions liées aux titres de créance RP. Le rendement de la stratégie Revenu fixe Plus RP est fondé sur le rendement composé moyen pondéré de comptes gérés séparément au moyen d'une stratégie similaire, depuis la création de cette stratégie en juillet 2010 jusqu'en avril 2013, puis sur le rendement de la catégorie A du Fonds à revenu fixe Plus RP par la suite.