



Réveiller le géant endormi

Lettre d'information du
2^{ème} trimestre 2023

Perspectives clés

- 1** Les marchés obligataires sont extrêmement attrayants du point de vue du rendement global, et nous croyons sincèrement que les occasions actuelles dans les titres à revenu fixe offrent aux investisseurs un excellent point d'entrée.
- 2** Les obligations plus risquées ne rapportent pas comme par le passé, et nous croyons que les titres de créance de catégorie investissement constituent le compromis optimal pour générer des rendements plus élevés que les titres du marché monétaire et les bons du Trésor sans prendre de risques indus.
- 3** La dispersion des valorisations entre les catégories d'actifs et à l'intérieur de celles-ci en fait un environnement fertile pour les gestionnaires actifs qui cherchent à repérer et à tirer profit de certaines parties attrayantes du marché.

Le revenu fixe est un géant endormi

Nous reconnaissons que les décideurs politiques se trouvent toujours dans une position quelque peu précaire étant donné la résilience imprévue de l'économie et du marché du travail. Néanmoins, nous croyons que les effets escomptés des cycles nord-américains de hausses des taux se font sentir. Par exemple, les taux d'inflation au Canada et aux États-Unis sont bien en deçà de leurs sommets et semblent suivre une trajectoire descendante encourageante, tandis que les attentes en matière d'inflation sont bien ancrées.¹ De plus, certains secteurs de l'économie montrent des signes de contraction alors que l'incidence des politiques restrictives se fait désormais sentir.²

Par conséquent, nous croyons que les banques centrales nord-américaines approchent probablement de la fin de leur cycle haussier, ce qui favorisera une diminution de la volatilité des taux d'intérêt, même dans un contexte de taux plus élevés sur une plus longue période.

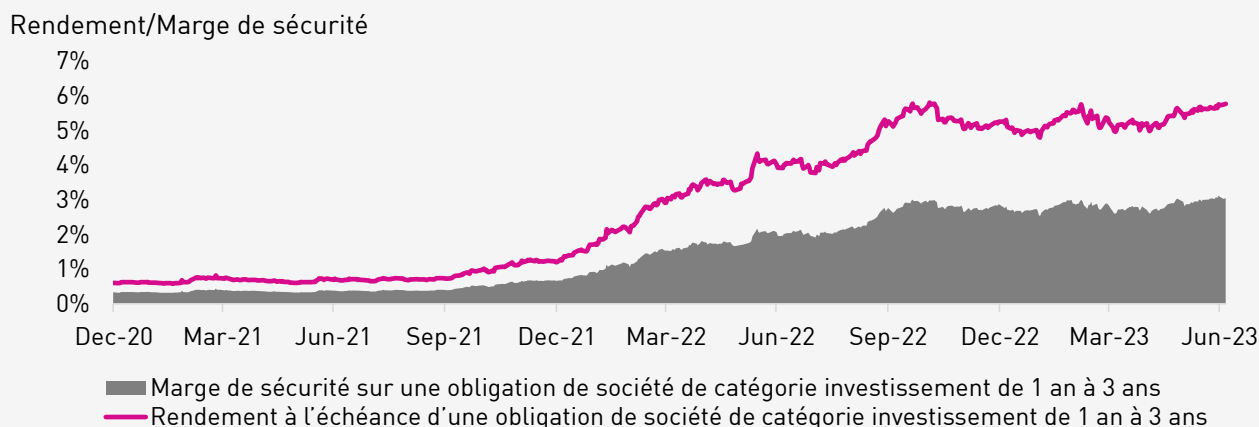
Qu'avons-nous fait, comme investisseurs obligataires? Eh bien, nous avons bonifié de façon modérée les durations des taux d'intérêt de nos portefeuilles, en mettant l'accent sur la portion à court terme de la courbe, afin de tirer parti de l'occasion présentée actuellement par les rendements globaux attrayants. Et nous croyons sincèrement que les occasions actuelles dans les titres à revenu fixe offrent aux investisseurs un excellent point d'entrée.

Plus c'est haut, mieux c'est

Les rendements globaux de l'ensemble du spectre des titres à revenu fixe sont attrayants pour la première fois depuis longtemps. Pour mettre les choses en perspective, il n'y a pas si longtemps, les obligations de sociétés offraient de maigres rendements inférieurs à 1 %. Quelques années plus tard, dans la foulée d'un cycle de hausse des taux d'intérêt historiquement draconienne, nous pouvons maintenant obtenir des rendements obligataires à court terme de grande qualité se situant entre 5,5 % et 6,0 %.

La hausse des rendements a pour effet secondaire d'accroître la marge de sécurité. Les obligations de catégorie investissement à court terme peuvent maintenant résister à une augmentation de 300 pb ou plus des taux sans risque et/ou des écarts de taux avant que le rendement total ne s'effrite. On est loin de la maigre marge de sécurité de 40 pb qu'offrait le même segment du marché obligataire au début de 2021.

Les revenus sont de retour et la marge de sécurité est importante



Source : Bloomberg. Données en date du 5 juillet 2023.³

Ce coussin de rendement est un concept rassurant qui nous permet d'être plus confiants dans notre positionnement par rapport au moment où les rendements étaient à la limite inférieure et où la marge d'erreur était négligeable. En tant qu'investisseurs obligataires, nous sommes toujours conscients de la politique monétaire à l'échelle mondiale, mais nous croyons que le moment est venu d'augmenter la pondération des titres à revenu fixe, peu importe le comportement des banques centrales pour le reste de 2023.

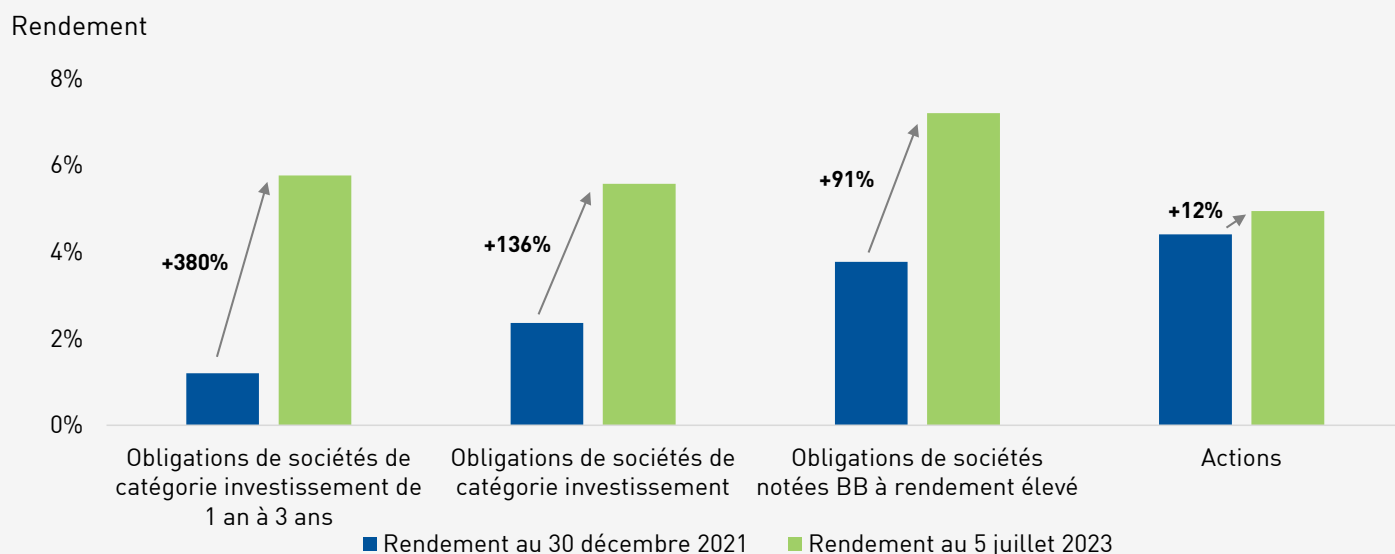
Adopter une approche tactique est important

Pendant la majeure partie de la dernière décennie, les investisseurs étaient prêts à migrer vers des titres moins risqués, soit vers des obligations ou des actions à rendement élevé de moindre qualité afin de générer des rendements plus élevés pour leurs portefeuilles. Mais aujourd'hui, ils ont la possibilité d'acheter des placements de qualité supérieure pour répondre à leurs besoins en matière de revenu.

Pour illustrer l'occasion actuelle, le graphique ci-dessous présente l'avantage du rendement relatif des obligations de catégorie investissement par rapport à celui du segment des titres à rendement élevé de qualité supérieure (obligations américaines notées BB) et le rendement moyen provenant du ratio bénéfices/cours à venir des titres de l'indice S&P 500.

Il montre également que les obligations à court terme, qui comportent généralement un risque de défaillance moindre, toutes choses étant égales par ailleurs, peuvent offrir aux investisseurs des rendements de grande qualité tout en limitant davantage le risque de perte permanente de capital en cas de ralentissement économique ou de récession futurs.

La réévaluation de l'actif à risque souligne la valeur relative des obligations de sociétés de catégorie investissement (variation du rendement par rapport à 1,5 an)



Source : Bloomberg. Données en date du 7 juillet 2023. Rendement = Rendement à l'échéance pour les titres à revenu fixe et rendement provenant du ratio bénéfices/cours pour les actions.⁴

Diversifier la production de revenu au moyen d'obligations de sociétés et d'instruments du marché monétaire

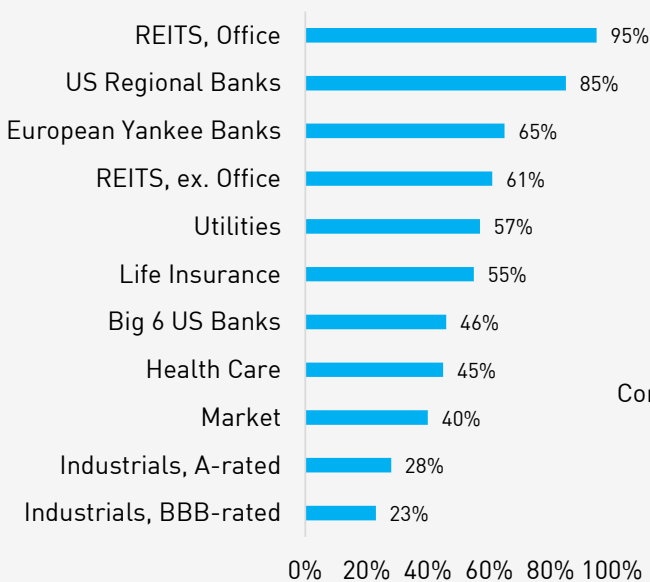
Compte tenu de la revalorisation substantielle des liquidités et des instruments du marché monétaire à court terme, il n'est pas difficile d'affirmer que ces produits peuvent jouer un rôle important dans l'obtention de meilleurs résultats pour les investisseurs. Toutefois, à notre avis, le fait d'obtenir un rendement accru en investissant dans les sociétés de la plus haute qualité au monde et la possibilité de créer de la valeur additionnelle grâce à une gestion active constitue aujourd'hui une stratégie sensée qui vaut bien le risque supplémentaire.⁵

Nous croyons que les CPG et les obligations peuvent être employés de façon harmonieuse dans un portefeuille, l'un offrant une protection contre les fluctuations de l'évaluation à la valeur du marché, l'autre offrant des rendements potentiels plus élevés et des occasions de gains en capital pour aider à compenser la volatilité future des titres à risque ou des actions en cas de récession imminente. Nous avons récemment écrit un article sur les avantages et les inconvénients des CPG par rapport aux obligations, que vous pouvez lire [ici](#).

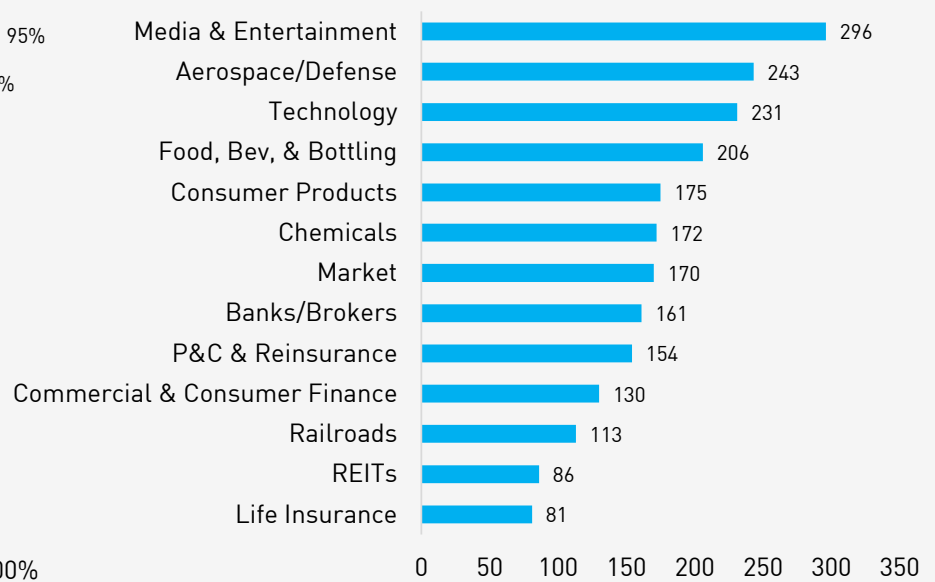
Savoir où chercher est la clé de la production de rendements actifs

Nous estimons que les investisseurs peuvent optimiser le rendement du portefeuille en adoptant un niveau modéré de diversification du risque de crédit. Un rendement de référence de 5,5 % est un excellent début. Toutefois, en tant que gestionnaires actifs spécialisés dans les obligations de sociétés, nous sommes chargés de repérer des occasions pour générer de l'alpha. Heureusement, un autre effet secondaire de la hausse des rendements est l'incidence inégale du resserrement des conditions monétaires parmi les secteurs et la grande dispersion des valorisations qu'il a laissée dans son sillage.

Percentiles d'écart depuis 2010



Rendement de l'écart de crédit depuis le début de l'exercice, par secteur (pb)



Source : BofA Global Research, ICE Data Indices LLC. Données en date du 30 juin 2023.

Souvenez-vous qu'en optant pour une stratégie passive d'obligations de sociétés, l'investisseur est assujéti à des pondérations indicielles qui sont souvent orientées vers les émetteurs de titres de créance les plus importants, sans égard aux valorisations ou au contexte économique. L'inclusion d'une exposition semblable à l'indice parmi tous les secteurs, y compris les médias et le divertissement, secteur le plus performant depuis le début de l'exercice, ou l'immobilier, secteur parmi les moins performants, constitue-t-elle une décision de répartition prudente à ce stade? Une telle stratégie consiste à se priver de la possibilité de tirer profit des occasions les plus intéressantes en matière de rapport risque-rendement dans le marché dispersé actuel.

En revanche, notre style actif nous permet d'investir dans les parties du marché qui correspondent le mieux à nos perceptions de risque-rendement. Nous sommes d'avis que la sélection active des titres de créance, qui repose sur une analyse fondamentale et une analyse de la valeur relative approfondies pour repérer les occasions mal évaluées dans tous les secteurs, peut offrir une valeur considérable aux investisseurs dans l'univers des titres de créance de catégorie investissement.

Mot de la fin

Le retour des occasions dans les titres à revenu fixe a été accueilli avec enthousiasme, et nous croyons qu'ils offrent une valeur inexploitée sous-jacente. La dispersion des valorisations entre les catégories d'actifs et à l'intérieur de celles-ci en fait un environnement fertile pour les gestionnaires actifs qui cherchent à repérer et à exploiter des parties attrayantes du marché. Nous sommes emballés par le contexte actuel et demeurons engagés à générer de l'alpha pour nos investisseurs au cours des prochains trimestres.

N'hésitez pas à communiquer avec moi ou votre représentant de l'équipe de gestion de portefeuille de clients pour en apprendre plus sur la façon dont les stratégies de crédit gérées activement peuvent rehausser vos portefeuilles de placement.

¹Source : Statistique Canada, Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Bank of New York, Université du Michigan. En mai, les IPC canadien et américain d'une année sur l'autre s'établissaient à 3,4 % et à 4,0 %, respectivement, bien en deçà des sommets atteints en juin 2022, soit 8,1 % et 9,1 %, respectivement. Les mesures des attentes en matière d'inflation, comme les mesures fondées sur les sondages et les taux de rentabilité actuariels fondés sur le marché, sont également bien en deçà de leurs sommets.

²Source : Institute for Supply Management. Données en date du 30/06/2023. L'indice américain ISM Manufacturing PMI, un indicateur clé qui suit l'activité économique aux États-Unis, est en contraction et à son plus bas niveau depuis mai 2020.

³Le rendement des obligations de sociétés de catégorie investissement de 1 an à 3 ans est représenté par le rendement à l'échéance de l'indice Bloomberg US Corporate 1-3 Year. La marge de sécurité des obligations de sociétés de catégorie investissement de 1 an à 3 ans est fournie à titre d'illustration uniquement et est calculée en divisant le rendement à l'échéance de l'indice par la durée de l'indice.

⁴Obligations de sociétés de catégorie investissement de 1 an à 3 ans = Bloomberg US Corporate 1-3Yr, obligations de sociétés de catégorie investissement = Bloomberg US Corporate, Obligations de sociétés cotées BB à rendement élevé = Bloomberg US High Yield BB, actions = S&P 500.

⁵Source : Bloomberg, ICE BofA. Données en date du 05/07/2023. Le rendement de l'indice ICE BofA US Corporate 1-3Yr dépasse le rendement de l'indice Bloomberg US Treasury d'environ 140 pb.

Renseignements importants

RP Investment Advisors LP (« RPIA ») présente les renseignements figurant dans les présentes à titre informatif seulement. Ceux-ci 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. Ils 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 les fournissant. 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. Ils 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 renseignements figurant aux présentes sont présentés par RP Investment Advisors LP (« RPIA »), sont considérés comme confidentiels et sont présentés à titre indicatif seulement. Ils sont destinés uniquement aux courtiers inscrits et non aux investisseurs ni au public. Le détenteur du présent document fera preuve d'un degré raisonnable de prudence pour en protéger l'information afin d'empêcher l'utilisation, la diffusion ou la publication non autorisée de son contenu. Les renseignements 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.

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 sont susceptibles de 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.