



# Thèmes du marché du crédit en 5 graphiques

## T2 2023

*Les craintes relatives à la stabilité financière se dissipent, les économies se révélant plus résilientes*



## Les craintes relatives à la stabilité financière se dissipent, les économies se révélant plus résilientes

Le deuxième trimestre a été marqué par une crise bancaire et l'enjeu du plafond de la dette américaine, aujourd'hui résolue, qui ont ravivé les craintes d'instabilité des marchés financiers et les inquiétudes quant à la résilience des marchés mondiaux. Cette situation a exacerbé la volatilité sur les marchés du crédit, mais a également offert des occasions de sélection de titres en raison de la réévaluation des obligations.

Cependant, l'économie reste résiliente et les prévisions des banques centrales concernant des taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps ont entraîné une augmentation considérable des rendements sans risque au cours du trimestre. Par conséquent, nous pensons que les rendements globaux offerts par les obligations de sociétés de haute qualité sont très intéressants. Alors que nous entamons le troisième trimestre de 2023, nous continuons d'observer un marché offrant des occasions de valeur relative et des occasions de rendements plus élevés à saisir.

Au cours des trois derniers mois, notre équipe a regroupé certains des thèmes les plus pertinents que nous constatons et sur lesquels nous agissons. Nous pensons que ces cinq thèmes préparent le terrain pour l'environnement de marché au cours du second semestre de l'année.

**N'hésitez pas à communiquer avec nous si vous souhaitez savoir comment nous pouvons vous aider à atteindre vos objectifs de placement.**

## 1

## Les obligations de sociétés émises par des banques se négocient toujours à escompte par rapport à celles émises par les sociétés non financières

Les écarts de crédit se sont réduits à la suite de la crise bancaire de mars et de la résolution du problème du plafond de la dette américaine en juin. En particulier, les obligations émises par les banques ont rebondi plus rapidement que celles émises par les emprunteurs non financiers. Toutefois, les obligations bancaires se négocient actuellement à 40 points de base de plus que les obligations non financières, soit un différentiel nettement plus élevé qu'il y a deux ans. Ce constat nous porte à croire qu'il y a davantage d'occasions à explorer dans le secteur des services financiers en raison des valorisations absolues et relatives intéressantes.

### Écart de crédit moyen des obligations bancaires mondiales par rapport aux obligations non financières - Deux dernières années

Niveau de l'écart ajusté en fonction des options



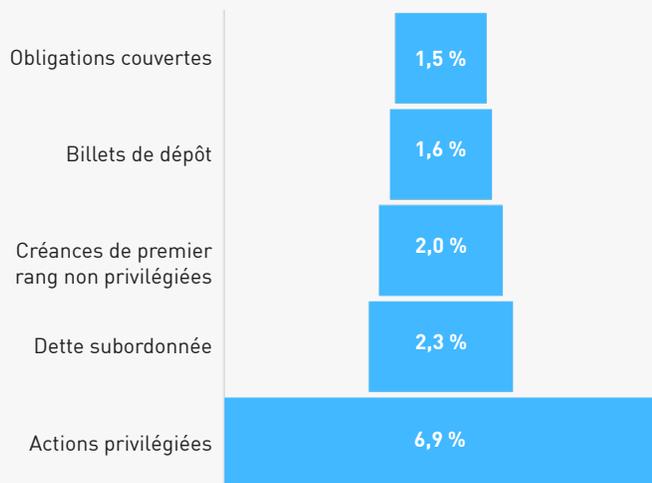
Source : Barclays Live. Données en date du 30 juin 2023. Indices utilisés : Obligations bancaires = Bloomberg Barclays Global Corporate Bond – Services financiers;  
Services non financiers = indice Bloomberg Barclays Global Corporate Bond – Produits industriels et services publics.

## 2

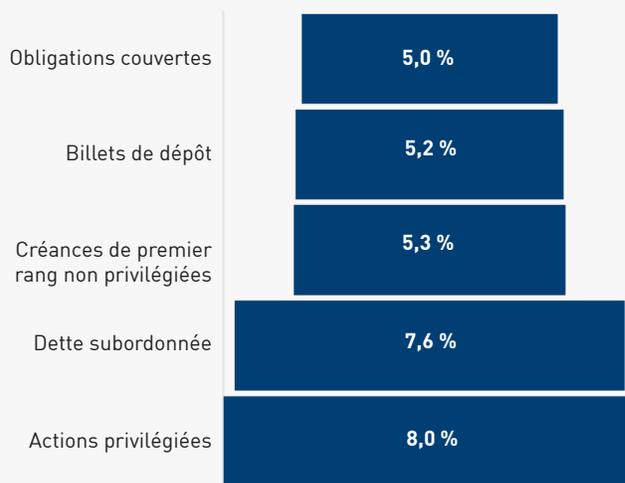
## Il est possible d'obtenir des rendements sans investir plus bas dans les structures de capital des banques

Il y a 18 mois, les investisseurs dans les obligations pouvaient tripler leur rendement en investissant dans des actions privilégiées, plutôt que dans des titres de créance de premier rang. Aujourd'hui, le rendement supplémentaire obtenu en investissant dans les secteurs de rang inférieur de la masse de capitaux d'une banque est beaucoup plus modeste. Compte tenu des valorisations actuelles, nous croyons que la structure du capital des banques offre une meilleure valeur relative plus élevée, ce qui nous permet d'obtenir un solide rendement pour nos investisseurs à partir d'obligations de première qualité.

**Rendements des titres à revenu fixe de la Banque Royale du Canada (RBC)  
Début de 2022**



**Rendements des titres à revenu fixe de la Banque Royale du Canada (RBC)  
T2 2023**



Source : Bloomberg. Données en date du 30 juin 2023. Obligations utilisées : Obligations couvertes = 1,05 RY 14/09/2026; Billets de dépôt = 4,93 RY 16/07/2025; Créances de premier rang non privilégiées = 1,589 RY 04/05/2026; Dette subordonnée = 4,65 RY de sociétés 27/01/2026; Actions privilégiées = 4,5 RY 24/11/2080.

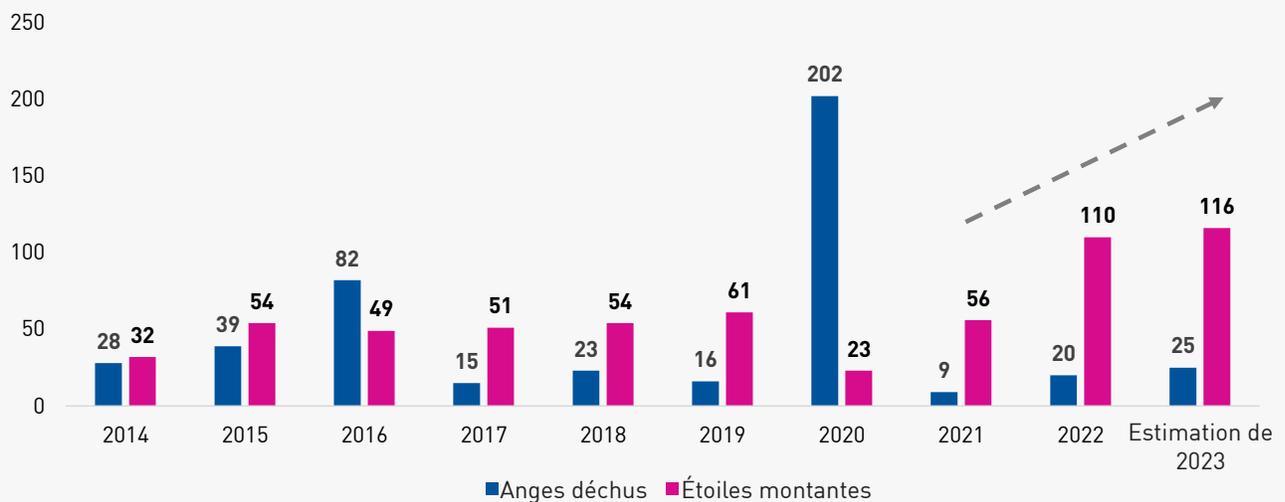
## 3

## Le nombre d'« étoiles montantes » continue de dépasser le nombre d'« anges déchus »

Le nombre d'étoiles montantes (émetteurs à rendement élevé passant à la catégorie de première qualité) a augmenté au cours des trois dernières années. Au cours de la même période, le nombre d'anges déchus (émetteurs évoluant dans la direction opposée) est resté relativement stable. En conséquence, le déséquilibre entre l'offre et la demande a été exacerbé par la réduction de l'offre de nouvelles émissions d'obligations à rendement élevé. Ainsi, nous avons remplacé une partie de notre exposition aux obligations notées BB (les obligations à rendement élevé de la plus haute qualité) par des obligations notées BBB (les obligations de la plus basse qualité) afin de saisir les occasions offertes par cette tendance.

### Nombre d'anges déchus par rapport aux étoiles montantes au sein des obligations américaines à rendement élevé – 10 dernières années

Montant de l'encours (milliards de dollars)



Le nombre pour 2023 est estimé en multipliant le nombre actuel d'anges déchus et le nombre d'étoiles montantes par deux.  
Source : Barclays Live. Données en date du 30 juin 2023.

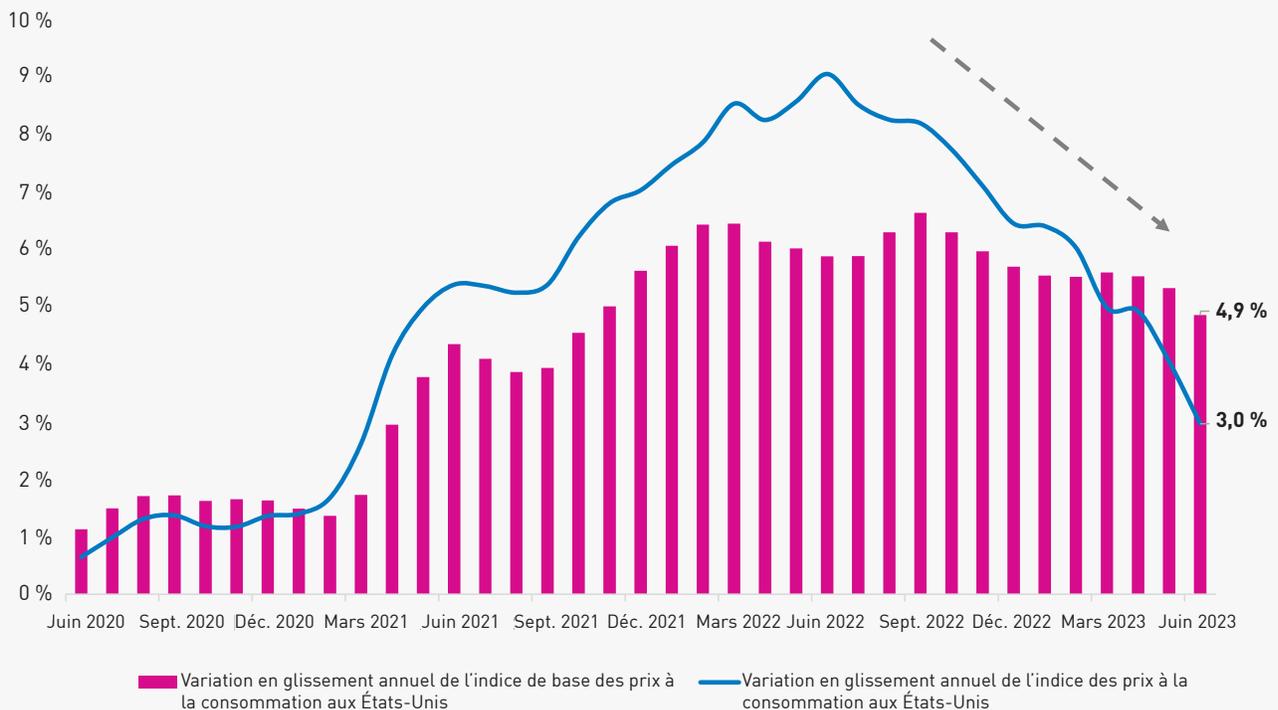
## 4

## L'inflation américaine ralentit, et avec la baisse des taux d'intérêt à venir au cours des prochains trimestres, les investisseurs devront redéployer leurs liquidités

L'indice des prix à la consommation (IPC) et l'IPC de base (qui exclut les prix de l'énergie et des aliments) continuent de baisser, l'IPC de base affichant une plus grande résilience. Plus cette tendance à la baisse se poursuivra, moins la Réserve fédérale aura besoin de relever ses taux. Ainsi, il arrivera un moment où la banque centrale américaine pourra commencer à baisser ses taux. À ce moment-là, les investisseurs voudront placer leurs liquidités dans des placements en quête de rendement. En tant que gestionnaires actifs de crédit, nous pensons disposer des outils nécessaires pour apporter de la valeur ajoutée à nos clients, quel que soit le niveau des taux d'intérêt.

### Variation en glissement annuel de l'IPC américain par rapport à l'IPC de base aux États-Unis – 3 dernières années

Niveau de variation en glissement annuel (%)



Source : YCharts. Données en date du 30 juin 2023.

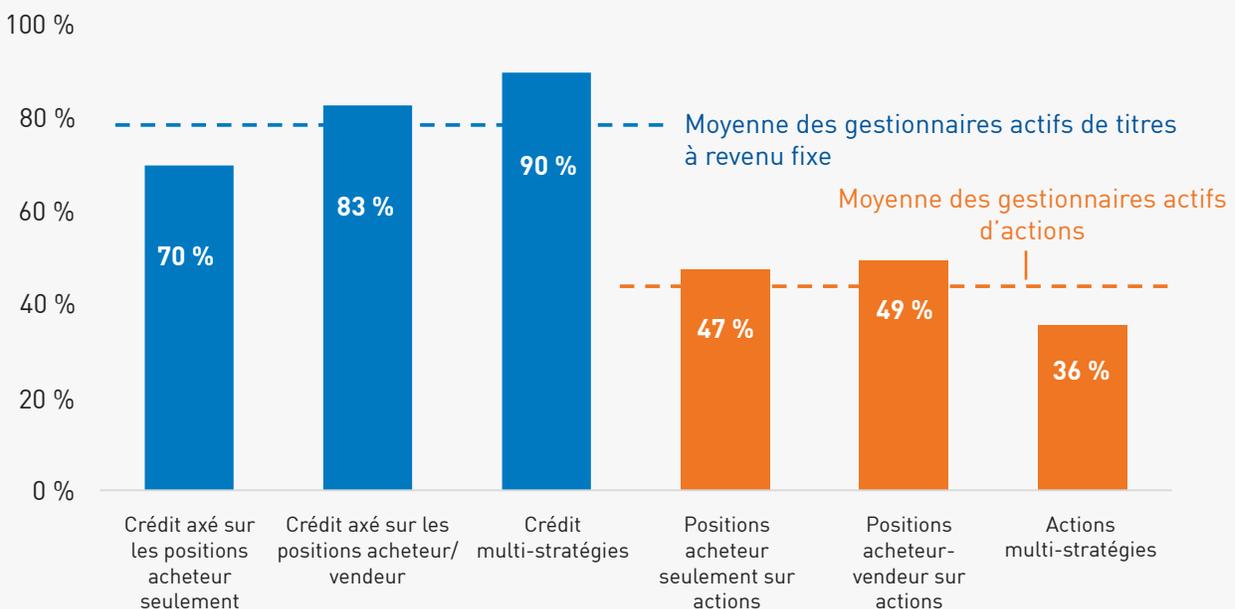
## 5

## Les gestionnaires actifs de titres à revenu fixe continuent de régulièrement surclasser l'indice de référence, mettant en évidence l'inefficacité de la catégorie d'actifs

Au cours des cinq dernières années, plus de 80 % des gestionnaires actifs de titres à revenu fixe ont surpassé leur indice de référence, alors que moins de la moitié des gestionnaires d'actions y sont parvenus. Nous pensons que l'une des principales raisons de cette situation est liée aux inefficacités structurelles du marché obligataire. Ces inefficacités n'existent pas sur le marché boursier, qui est par nature beaucoup plus transparent. Les gestionnaires actifs de titres à revenu fixe peuvent générer de l'alpha pour les investisseurs grâce à une sélection tactique de titres et à une gestion active. Compte tenu du niveau des rendements et des occasions sur le marché, nous pensons que le moment est venu pour les investisseurs d'augmenter leur exposition aux titres à revenu fixe.

### Pourcentage de gestionnaires actifs ayant surpassé leur indice de référence (5 ans) – Titres à revenu fixe par rapport aux actions

% de gestionnaires actifs ayant surpassé leur indice de référence



Source : eVestment. Données en date du 31 mai 2023.

Indice de référence : Titres à revenu fixe = indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Bond; Actions = indice MSCI Monde.

## Renseignements importants

RP Investment Advisors LP (« RPIA ») fournit les renseignements figurant dans les présentes 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. Ils proviennent de sources jugées fiables, bien que leur exactitude ou leur exhaustivité ne soit pas une garantie; RPIA n'assume aucune responsabilité ou obligation de quelque nature que ce soit en les fournissant. Des modifications peuvent être apportées aux renseignements fournis et RPIA n'est aucunement tenue 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 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. Il existe plusieurs différences entre un indice et une stratégie ou un fonds d'investissement qui peuvent avoir une incidence sur le rendement et les caractéristiques de risque de chacun d'eux. Les indices boursiers ne sont pas directement investis 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 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.



### RPIA

39, avenue Hazelton  
Toronto (Ontario)  
M5R 2E3

[www.rpia.ca](http://www.rpia.ca)

Requêtes générales : +1-647-776-1777

Services aux investisseurs : 1-647-776-2566