

Les thèmes du marché du crédit en 5 graphiques - T1 2024

2024 sera-t-elle enfin l'année des obligations?



2024 sera-t-elle enfin l'année des obligations?

Bien que la plupart des indices et des fonds obligataires aient dégagé des rendements légèrement positifs au premier trimestre, les marchés des titres à revenu fixe étaient volatils, car les investisseurs tentaient toujours d'anticiper l'orientation des politiques des banques centrales. À l'heure actuelle, les marchés tiennent compte de 3 à 4 baisses de taux directeurs aux États-Unis et au Canada pour 2024. Toutefois, les opinions demeurent variées, soit qu'il n'y aura aucune baisse de taux à plus de cinq baisses. Dans l'ensemble, les taux de rendement ont légèrement augmenté au premier trimestre, tandis que les écarts de crédit se sont resserrés en conséquence. Une gestion active reste pertinente, avec de nombreuses dislocations de prix et des opportunités de valeur relative autour des nouvelles émissions.

À notre avis, la volatilité se poursuivra au deuxième trimestre, mais nous restons très constructifs à l'égard du marché obligataire. Les taux de rendement paraissent toujours très attractifs par rapport aux normes historiques, tant en termes absolus que par rapport aux autres catégories d'actifs, et nous continuons d'entrevoir des opportunités d'ajouter de la valeur significative à partir de la sélection des titres. En particulier, nous pensons qu'il existe aujourd'hui des incohérences dans les valorisations des actifs de crédit privé par rapport au crédit public, et nous pensons que les investisseurs devraient se tourner vers les marchés publics en ce moment pour obtenir de meilleurs rendements ajustés au risque par rapport au marché.

Nous avons compilé les cinq graphiques suivants qui, selon nous, mettent en lumière certaines tendances et les occasions que nous voyons sur le marché en ce début de deuxième trimestre. N'hésitez pas à communiquer avec nous à propos de ces tendances ou si vous souhaitez en savoir plus sur la façon dont nous pourrions vous aider à atteindre vos objectifs de placement.

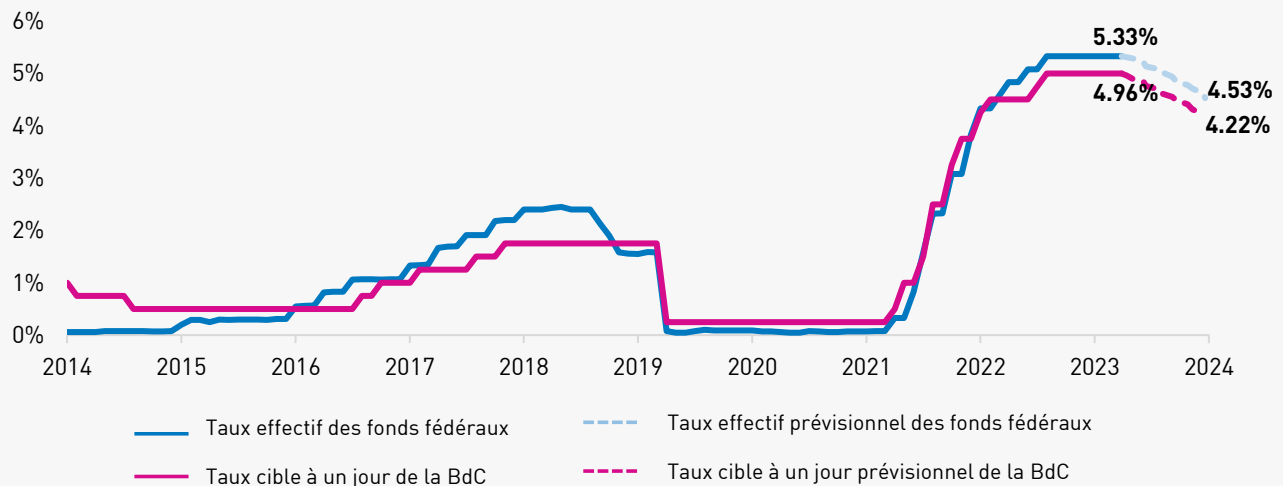
1

Les marchés américains et canadiens anticipent 3 baisses en 2024 et un taux final entre 3 et 3,5 %

Au début de l'année, les marchés faisaient consensus à l'égard de cinq à six baisses de taux pour 2024, compte tenu des tendances inflationnistes à ce moment-là. Toutefois, des indicateurs économiques plus ambigus ont fait en sorte que ce chiffre a diminué, pour s'établir à trois si l'on se fie aux marchés obligataires nord-américains, avec des probabilités d'autres baisses au-delà de 2024. Cela dit, nous estimons que la trajectoire de baisses de taux pourrait continuer à être volatile.

Anticipations de l'évolution des taux de la Réserve fédérale et de la Banque du Canada

Niveau du taux au jour le jour



Source : Bloomberg.

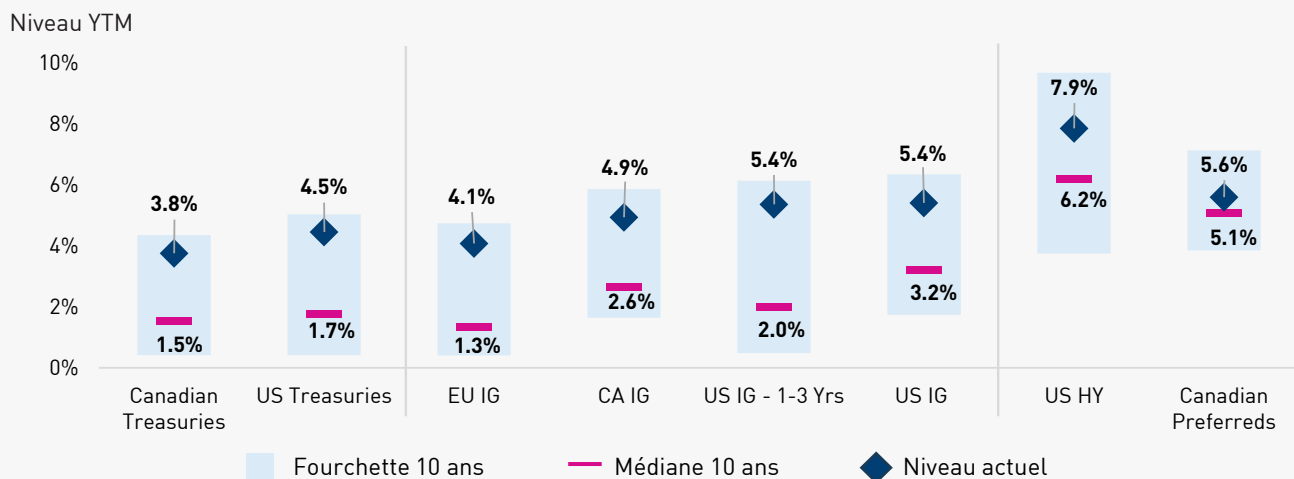
Données au 31 mars 2024. Les données sont susceptibles d'être modifiées. Les taux terminaux sont estimés à l'aide de contrats à terme OIS 1m3Y.

2

Les taux de rendement globaux demeurent élevés pour tous les segments du marché des titres à revenu fixe

Il est toujours possible de bénéficier de taux élevés dans tous les segments des marchés à revenu fixe, surtout par rapport aux médianes historiques. À notre avis, les segments de titres de catégorie investissement sont particulièrement attrayants comparativement aux segments de titres plus subordonnés ou de notation inférieure. La majeure partie de l'augmentation du rendement provient de la hausse des taux sans risque plutôt que des écarts de crédit.

Rendement à l'échéance dans les secteurs à revenu fixe : niveau actuel par rapport à la médiane sur 10 ans



Source : BarclaysLive, YCharts.

Données au 29 février 2024. Le FINB BMO actions privilégiées échelonnées (ZPR) est utilisé comme indicateur des actions privilégiées canadiennes.

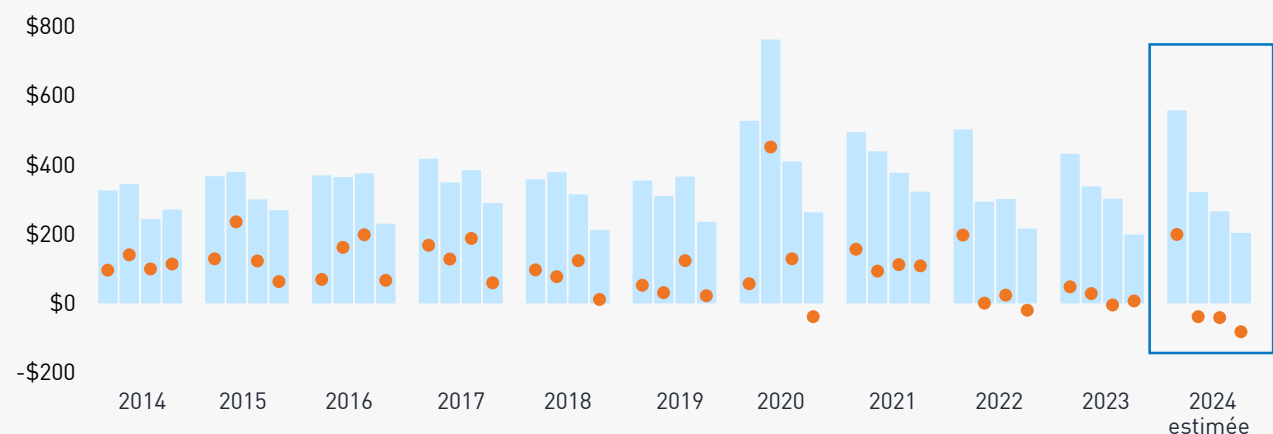
3

Malgré un volume record des émissions obligataires au premier trimestre, des émissions nettes négatives sont attendues pour les trimestres suivants

Les émissions ont été nombreuses sur le marché américain au premier trimestre, principalement en raison des besoins de refinancement et de l'intensification des activités de fusion et d'acquisition. Toutefois, le volume net des émissions d'obligations de sociétés de catégorie investissement devrait devenir négatif pour le reste de 2024. Cela signifie que le volume des obligations et des coupons arrivant à échéance devrait être supérieur à celui des nouvelles obligations émises. Cette situation, combinée à d'importants flux entrants dans les titres à revenu fixe, crée un contexte favorable pour les écarts de crédit.

Émission trimestrielle de titres de catégorie investissement aux États-Unis durant la dernière décennie

Niveau d'émission
(milliards \$)



Source : BarclaysLive.

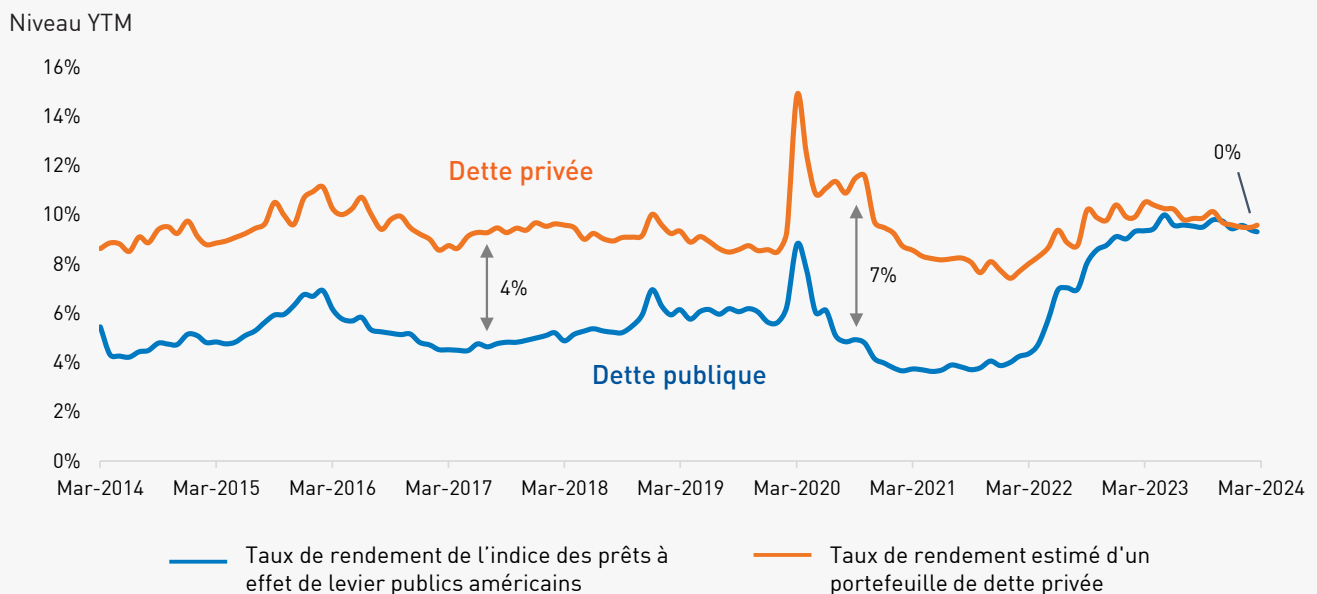
Données au 31 mars 2024. L'émission nette est calculée comme l'émission brute - le remboursement - les paiements de coupons.

4

La prime de liquidité estimée pour le crédit privé a diminué significativement au cours des 24 derniers

Le contexte actuel de taux d'intérêt plus élevés a réduit drastiquement les estimations de la prime de liquidité qui était offerte à l'égard de la dette privée, de sorte que celle-ci a quasiment fondu. Par conséquent, nous ne croyons pas que les investisseurs devraient immobiliser leur capital en quête de rendement, car des résultats comparables peuvent être obtenus en investissant dans des catégories d'actifs plus liquides et moins risquées. Nous estimons que la gestion active du crédit public permet effectivement de concilier un rendement intéressant et une certaine liquidité, sans complexité excessive.

La prime de liquidité estimée est tombée de 4 % en moyenne à près de 0 % aujourd'hui



Source: Bloomberg, Morningstar LSTA.

Data as of March 18, 2024. Estimated Yield on a Private Debt Portfolio is estimated by the dividend yield on the Ares (ARCC) BDC Portfolio. This chart compares the Net Dividend Indicated Yield and the Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100 TR USD Yield to Maturity; the credit quality of the indices/portfolios will differ. For illustrative purposes only.

5

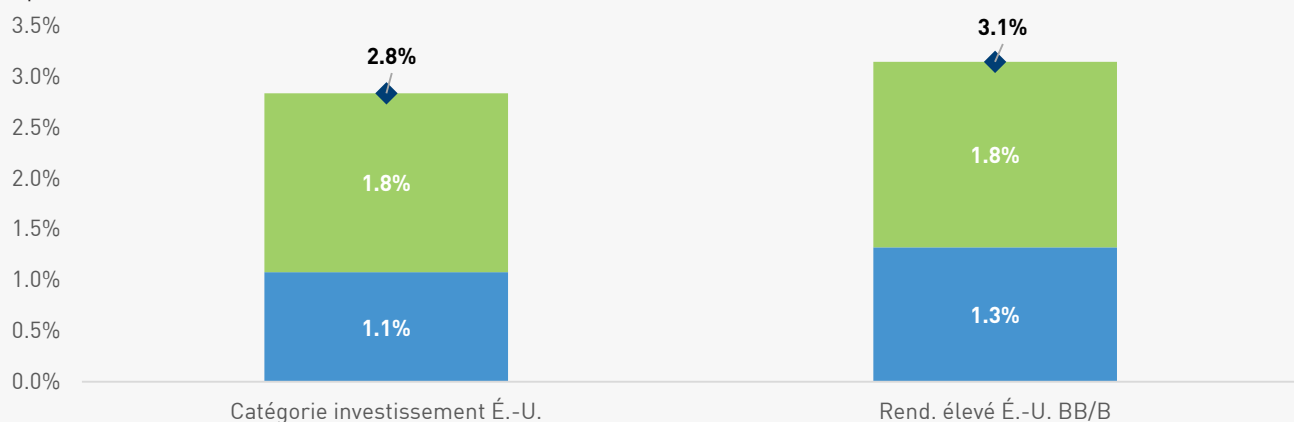
Tout ne se joue pas dans la sélection des émetteurs, a sélection des émissions à revenu fixe est tout aussi importante

Une étude récente de Barclays visait à quantifier l'importance de la sélection des obligations (titres individuels), indépendamment de la sélection de l'émetteur. Barclays se fondait sur des données allant de 2005 à 2023 pour déterminer l'incidence sur la génération d'alpha (rendements excédentaires) de la sélection des titres de catégorie d'investissement et à rendement élevé au sein du marché obligataire américain.

L'étude a montré qu'environ 40 % de l'alpha total provenait en moyenne de la sélection des titres. En d'autres termes, il ne suffit pas de choisir la bonne société pour optimiser les rendements, il faut également sélectionner les titres performants dans la structure du capital de la société. La capacité du gestionnaire à générer un rendement supérieur pour sa clientèle dépend beaucoup de son expertise.

La sélection des obligations est presque aussi importante que celle des émetteurs pour produire des rendements supérieurs

Alpha de rendement excédentaire



■ Alpha annualisé de la sélection des obligations ■ Alpha annualisé de la sélection des émetteurs ◆ Alpha annualisé total

Source : Bloomberg, BarclaysLive. Données au 5 février 2024. Les nombres d'alpha indiqués sont par an. La stratégie Systematic Value Credit Strategy ci-dessus est une stratégie conçue par Barclays, qui est rééquilibrée mensuellement en sélectionnant des obligations dont le "spread en valeur relative" est supérieur à la médiane (niveau de spread inexplicable par les caractéristiques macroéconomiques et fondamentales) sur le marché des obligations d'entreprise IG/HY aux États-Unis. L'alpha est mesuré par la différence de performance entre le portefeuille du quintile supérieur (portefeuilles les moins chers) et le portefeuille du quintile inférieur (portefeuilles les plus chers).

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. 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.

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

43 Hazelton Ave.

Toronto, ON

M5R 2E3

www.rpia.ca

General Line: +1 647 776 1777

Investor Services: +1 647 776 2566