

Les thèmes du marché du crédit en 5 graphiques

T2 2024



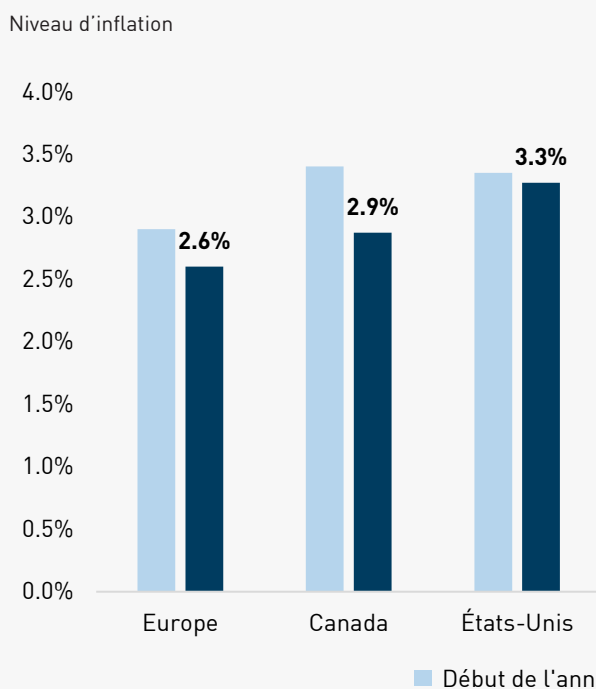
1

L'inflation persistante dégonfle les attentes de réduction de taux

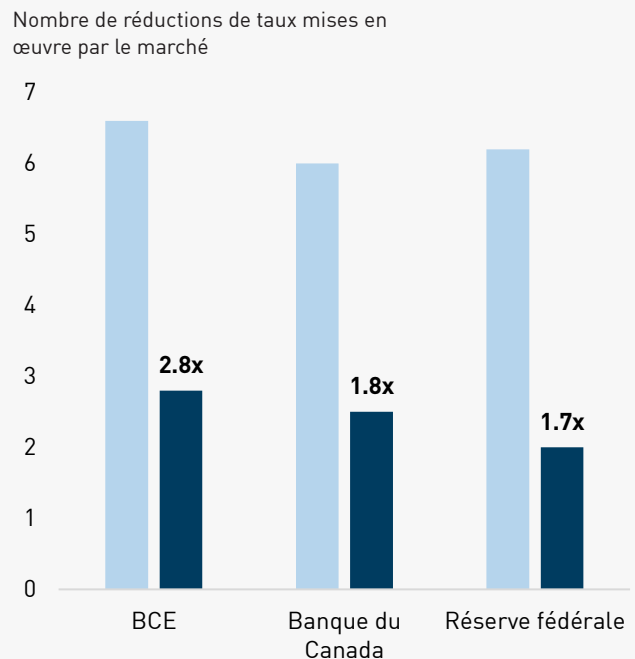
Au deuxième trimestre, les grandes banques centrales ont commencé à réduire modestement leurs taux, la Banque du Canada et la Banque centrale européenne ayant toutes deux réduit leurs taux de 25 points de base. Aux États-Unis par contre, la Réserve fédérale a maintenu son taux actuel pour éviter de raviver les craintes d'inflation.

Étant donné la persistance de l'inflation, les marchés n'anticipent que deux à trois réductions de taux pour 2024, par rapport aux six à sept baisses qui étaient prévues au début de l'année. Il se peut que les taux demeurent à un niveau élevé tout au long du deuxième semestre de 2024 et en 2025 si l'inflation demeure supérieure à 2 %, ce qui limiterait la contribution des taux d'intérêt aux rendements des titres à revenu fixe traditionnels.

Taux d'inflation



Prévision de réduction des taux des banques centrales



Source : JP Morgan, CapitalIQ : YCharts. Bloomberg. Données sur les baisses de taux des banques centrales au 28 juin 2024. Données sur l'inflation au 31 mai 2024.

2

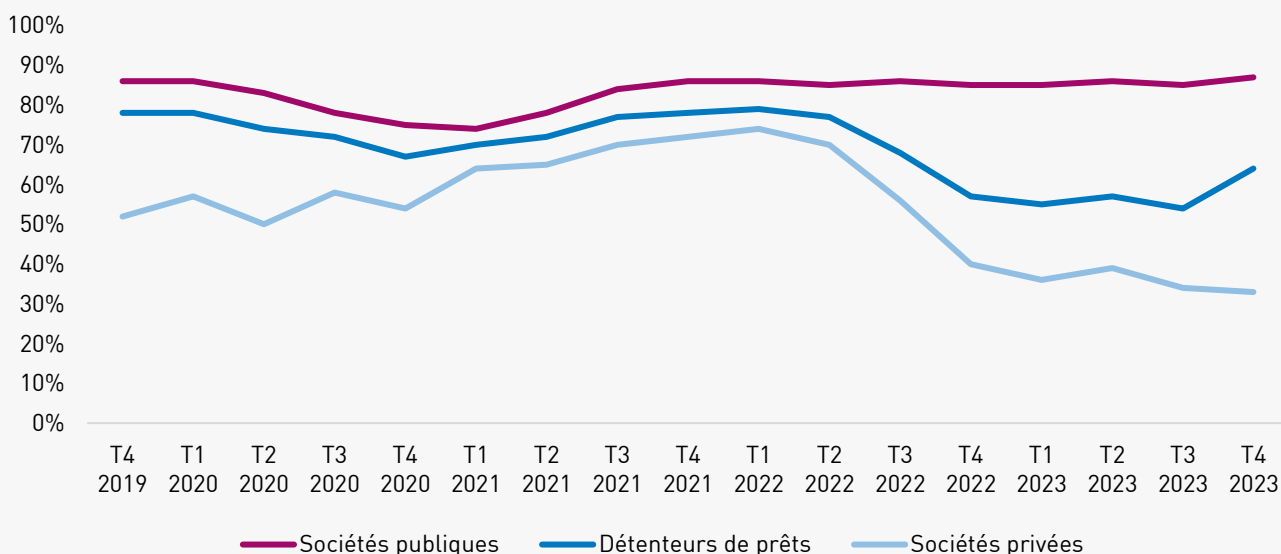
Les sociétés publiques sont mieux positionnées que les sociétés privées pour faire face à un environnement de taux plus élevés

Dans un contexte de taux plus élevés pendant plus longtemps, la dette publique semble plus avantageuse que le crédit privé et les prêts privés. À titre d'exemple, la couverture des intérêts (c.-à-d. la capacité d'une société à rembourser ses dettes) est nettement meilleure pour les sociétés publiques que pour les sociétés privées. Le ratio moyen des sociétés publiques est de 4,3 fois, soit plus du double de celui des sociétés privées. Au cours des cinq dernières années, cet écart s'est creusé, les taux d'intérêt ayant commencé à peser sur les emprunteurs.

Après la pandémie, de nombreuses sociétés publiques ont profité de la réduction des taux d'intérêt et ont refinancé leur dette à moindre coût pour renforcer leur bilan. Cette situation, conjuguée à la solidité récente des bénéfiques et des revenus, s'est traduite par un redressement des finances. En revanche, les émetteurs de crédit privés ont, en moyenne, connu une plus faible reprise des bénéfiques et ont tendance à avoir des sources de revenus moins diversifiées.

Une proportion beaucoup plus élevée de sociétés publiques ont une couverture des intérêts supérieure à 2 fois

% de sociétés ayant une couverture d'intérêts > 2x



Source : JP Morgan, CapitalIQ : JP Morgan, CapitalIQ. La couverture des intérêts est basée sur l'EBITDA LTM/les dépenses d'intérêt nettes. Données au 31 décembre 2023.

3

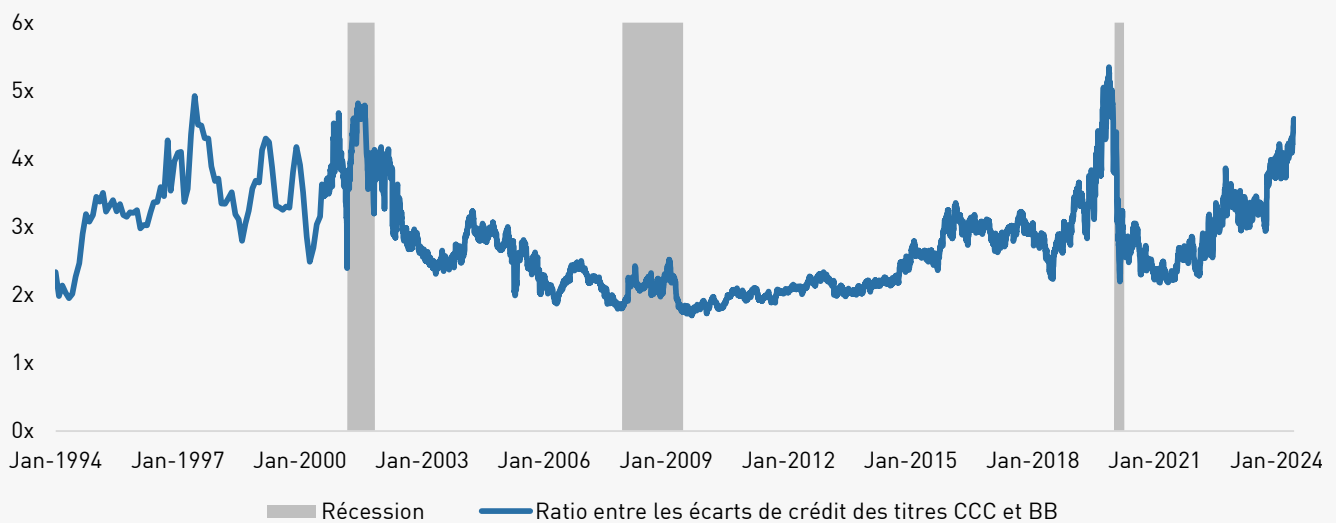
Les obligations de faible qualité : un risque qui n'en vaut pas la chandelle

Cette année, les écarts de crédit des obligations notées BB, le segment le moins risqué du marché à haut rendement, ont grimpé, soutenus par une croissance résiliente et une demande robuste. Toutefois, les écarts de crédit dans des segments encore plus risqués du marché du crédit, p. ex., les obligations notées CCC, ne se sont pas aussi bien comportés. Les émetteurs de moindre qualité ont tendance à recourir davantage à l'effet de levier et sont de nature plus cycliques, ce qui les rend vulnérables à l'augmentation de leurs coûts d'emprunt et à des risques de défaut.

Le graphique ci-dessous illustre la façon dont le segment du marché noté CCC a notamment connu une hausse de prix par rapport au segment noté BB. Les investisseurs exigent maintenant une plus grande rémunération pour l'achat de ces obligations de moindre qualité et, malgré le rendement offert plus élevé, nous croyons qu'une préférence pour les titres de qualité supérieure se justifie afin d'éviter les mines potentielles dans cet environnement incertain. Les valorisations restent élevées par rapport au passé.

La décompression des écarts de crédit de titres notés CCC se situe actuellement à des niveaux de récession par rapport aux écarts de crédit de titres notés BB

Ratio entre les écarts de crédit des titres CCC et BB



Source : Bloomberg, NBER. Données au 2 juillet 2024.

4

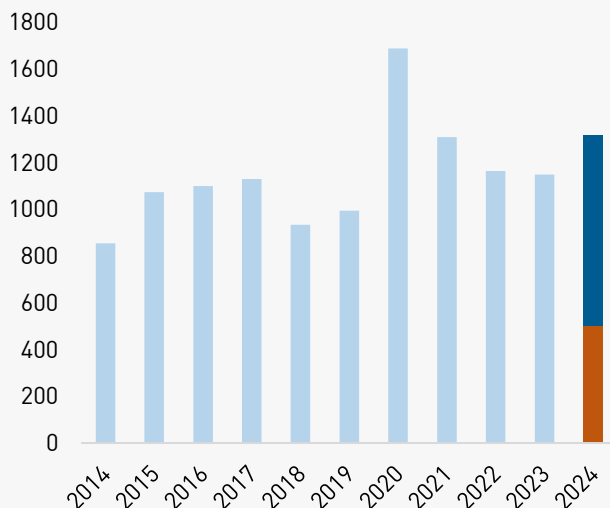
Les émissions obligataires resteront nombreuses sans pour autant faire chuter les prix

L'émission totale d'obligations sur les marchés des titres de catégorie investissement et à rendement élevé a terminé le trimestre avec la deuxième plus grande offre de l'histoire depuis le début de l'année. Les nouvelles émissions sont nombreuses, car les entreprises tentent de devancer les échéances actuelles et de renforcer leurs bilans en prévision d'une élection américaine imprévisible et d'autres scénarios géopolitiques risqués.

Pour compenser cette offre élevée de crédit, la demande a été tout aussi robuste et a ainsi contribué à la faible volatilité des écarts de crédit pendant l'année. Il est rassurant de savoir que l'offre future pourra être absorbée à mesure que les niveaux records de liquidités affectés aux instruments du marché monétaire seront redéployés dans les titres à revenu fixe de sociétés au second semestre 2024. De plus, l'augmentation des paiements de coupons et rachats devrait conduire les émissions nettes en territoire négatif tant pour la catégorie investissement que pour les titres à rendement élevé. Il pourrait s'agir là d'un facteur technique positif pour les écarts de crédit au cours des prochains trimestres.

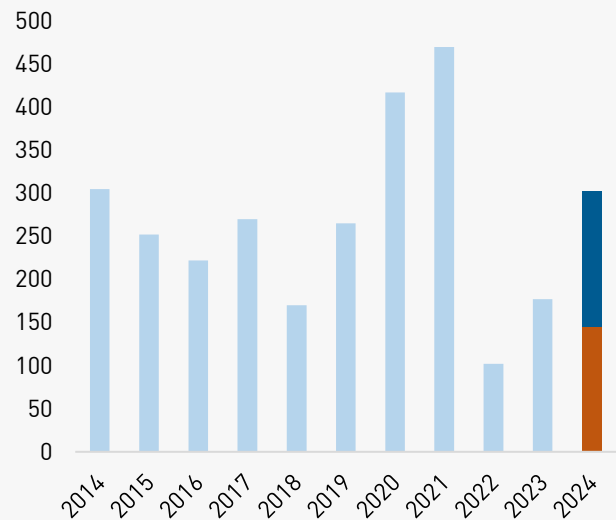
Émissions brutes de titres américains de catégorie investissement au cours des dix dernières années

Nbre d'émissions



Émissions brutes de titres américains à rendement élevé au cours des dix dernières années

Nbre d'émissions



■ Nombre total d'émissions ■ Émissions prévues pour le reste de 2024 ■ Émissions prévues pour le reste de 2024

Source : Barclays Live. Données au 30 juin 2024.

5

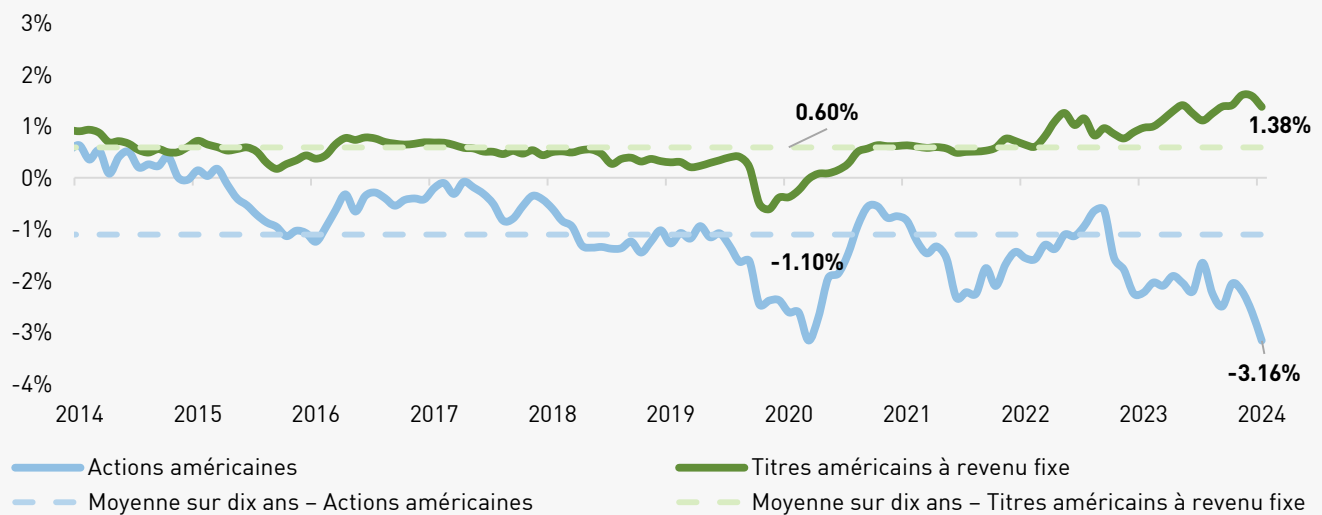
Les gestionnaires de stratégies actives de titres de crédit peuvent offrir un alpha plus élevé que ceux des actions

Notre analyse récente a mis en lumière la façon dont les stratégies actives de titres à revenu fixe peuvent générer plus d'alpha à long terme que les gestionnaires d'actions. Les données ont révélé qu'en moyenne, les stratégies de titres à revenu fixe surpassent le marché obligataire global américain de 60 points de base sur une base annualisée. En revanche, les gestionnaires d'actions ont sous-performé l'ensemble du marché boursier pendant la majeure partie des dix dernières années, alors que les actions continuent d'afficher de bonnes performances aujourd'hui.

Bien que le bêta des actions puisse procurer des rendements suffisants à court terme, les inefficiences inhérentes au marché du crédit créent de nombreuses occasions de générer plus de valeur. Les gestionnaires de stratégies actives de crédit deviennent alors un choix plus avantageux pour générer de l'alpha à long terme.

Les stratégies actives de crédit continuent d'offrir aux investisseurs de meilleurs rendements excédentaires à long terme que les stratégies d'actions

Niveau de rendement excédentaire annualisé



Source : eVestment. Données au 30 juin 2024. Rendement excédentaire annualisé des actions américaines = rendement médian de l'univers des stratégies d'actions américaines (environ 3 600 stratégies) par rapport à l'indice S&P 1500 (qui couvre 90 % de la capitalisation boursière américaine). Rendement excédentaire annualisé des titres américains à revenu fixe = rendement médian de toutes les stratégies de titres américains à revenu fixe (environ 2 700 stratégies) par rapport à l'indice US Aggregate Bond Index. Base mobile de cinq ans.

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