

Les thèmes du marché du crédit en 5 graphiques

T3 2024



1

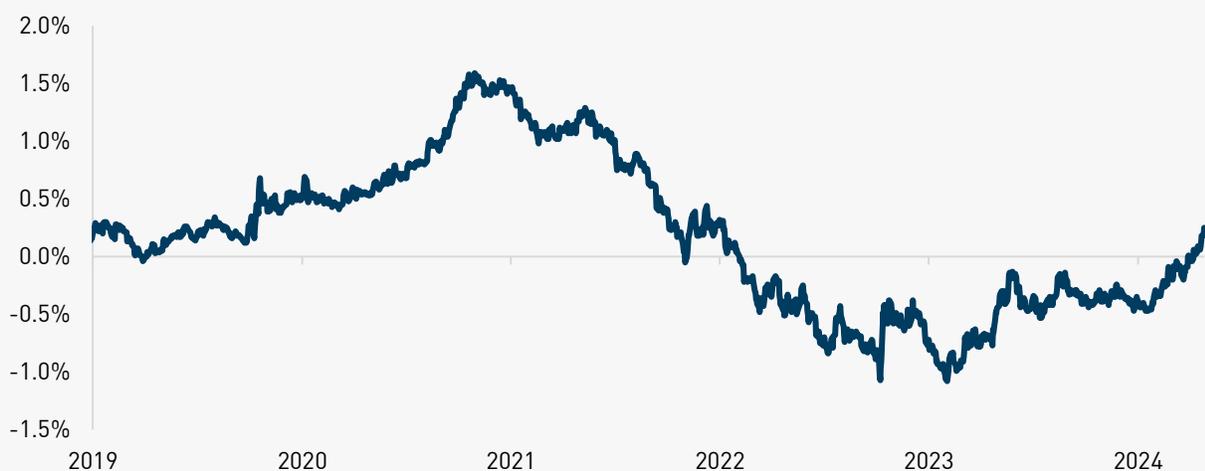
La courbe des taux commence à se normaliser

Le rendement des obligations américaines à dix ans a été inférieur à celui des échéances à deux ans pendant près de 800 jours, soit la plus longue période d'inversion jamais enregistrée. Maintenant que les taux directeurs ont commencé à baisser, la courbe des taux commence à se normaliser en retrouvant sa pente ascendante habituelle.

Cette baisse des rendements à court terme représente également un assouplissement des conditions financières qui avaient subi un resserrement l'an dernier. À mesure que l'attrait relatif des titres à revenu fixe à long terme progresse, nous nous attendons à ce que les investisseurs réinvestissent leur capital dans des titres à revenu fixe à plus longue échéance.

La normalisation de la courbe des taux aux États-Unis révèle l'attrait relatif des titres à revenu fixe à plus longue échéance

Niveau d'écart des rendements - Bons du Trésor américain 10ans vs 2ans



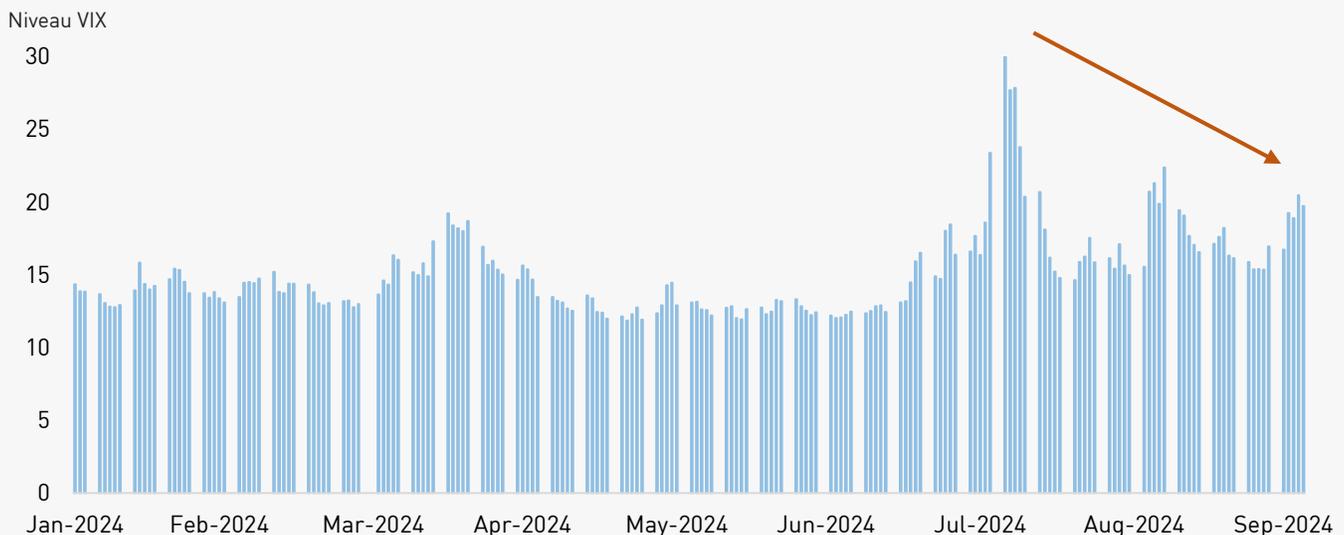
Source: Bloomberg.
Données au 25/09/2024.

2

L'indice VIX a légèrement augmenté au cours de l'année, ce qui suggère une sous-évaluation potentielle du risque géopolitique

Après avoir grimpé en août, l'indice VIX, qui montre les attentes du marché relatives à la liquidité sur 30 jours, s'est toutefois établi dans la fourchette de 10 à 15. Nous croyons que le marché sous-estime les risques géopolitiques et politiques à la lumière des conflits en cours au Moyen-Orient et en Ukraine et à l'approche des élections américaines. Cette situation pourrait en partie se corriger lorsque le marché tournera son attention vers l'élection présidentielle américaine, mais la prudence est de mise, car les risques géopolitiques pourraient surgir dans les mois à venir.

L'évolution de l'indice VIX depuis le début de l'année illustre l'indifférence des marchés à l'égard des risques géopolitiques



Source: CapitalIQ.
Données au 04/10/2024.

3

Les écarts de crédit se sont légèrement resserrés cette année, avec une évolution en dents de scie

Le marché du crédit américain peut être divisé en quatre périodes distinctes selon ses variations depuis le début de l'année :

- 1. Janvier-mars** : Le marché exclut la possibilité de baisses de taux d'intérêt, mais la demande d'obligations de sociétés reste robuste dans un contexte favorable.
- 2. Mars-mai** : Les écarts de crédit se maintiennent en raison des préoccupations liées à l'inflation et à l'économie.
- 3. Mai-juillet** : Les écarts s'élargissent au cours de l'été, notamment en réponse à la hausse des taux par la Banque du Japon.
- 4. Juillet-septembre** : Le marché se redresse alors que les flux de fonds demeurent solides, et entraînent ainsi un resserrement des écarts.

Explications des variations des écarts de crédit de catégorie investissement américains depuis le début de l'année

Niveau de l'écart ajusté en fonction des options



Source: FRED.
Données au 24/09/2024.

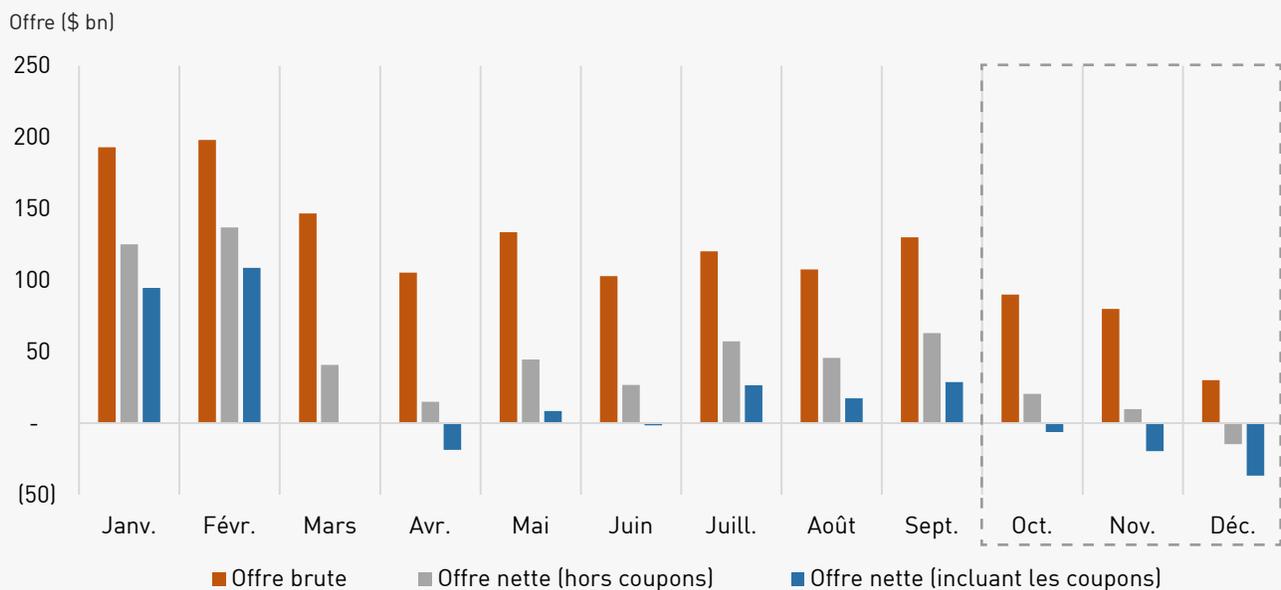
4

La réduction de l'offre au T4 devrait avoir un effet favorable sur les écarts de crédit

Depuis le début de l'année, le marché des titres de première qualité a été témoin de nombreuses émissions. La forte demande a néanmoins absorbé l'offre facilement, et ainsi poussé les écarts de crédit vers des niveaux de resserrement historiques.

À l'avenir, l'offre nette de crédit – compte tenu des échéances des obligations et des paiements de coupons – devrait devenir négative au quatrième trimestre 2024, ce qui pourrait être un autre catalyseur positif pour les écarts de crédit. Toutefois, cette situation pourrait être compliquée par certains risques émanant de la politique américaine.

Les rachats et les coupons des obligations US de première qualité devraient dépasser l'offre brute pour le T4



Source: BofA Global Research, Valeurs Mobilières TD.
Données au 31/08/2024.

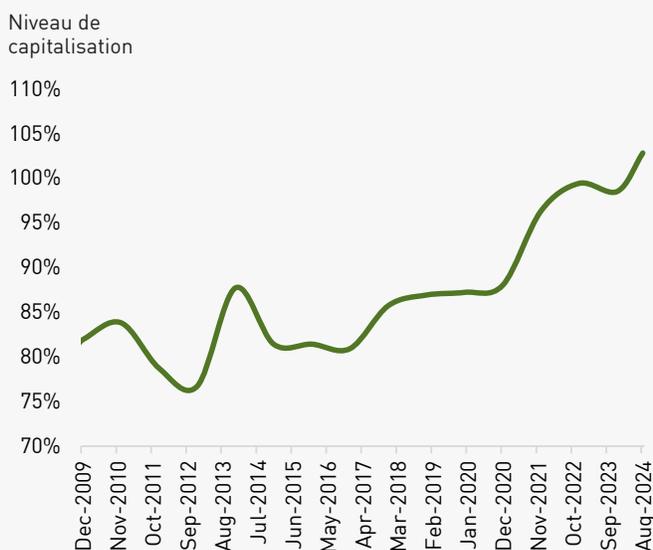
5

Augmentation marquée des grandes transactions de portefeuille de 1 G\$ et plus, vraisemblablement stimulée par les régimes de retraite entièrement capitalisés

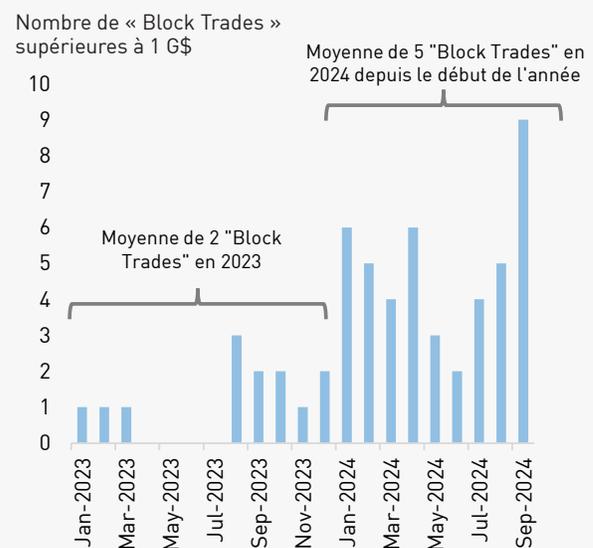
Comme le niveau de capitalisation des régimes de retraite américains a augmenté, de nombreux régimes cherchent à augmenter leur ratio de couverture et à « sécuriser » les gains liés au niveau de capitalisation, habituellement en prolongeant la durée de leurs portefeuilles d'obligations de sociétés.

Ce phénomène se traduit notamment par la forte augmentation du nombre de transactions de portefeuille ou de « block trades » d'un montant supérieur à 1 G\$. Si une à deux opérations de ce type étaient habituellement réalisées chaque mois en 2023, neuf d'entre elles ont été observées rien qu'en septembre 2024. Les conditions de liquidité du marché demeurent solides.

Les ratios de capitalisation des régimes de retraite restent bien supérieurs à 100 % cette année



Une différence marquée au niveau du nombre de transactions de portefeuille de 1 G\$ ou plus depuis le début de l'année 2024 par rapport à 2023



Source: : Milliman Inc. Données au 31/08/2024.

Le niveau de capitalisation est calculé sur la base du ratio de capitalisation des régimes de retraite privés à prestations déterminées Milliman 100.

Renseignements importants

RP Investment Advisors LP (« RPIA ») présente 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 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