



Les thèmes du marché du crédit en 5 graphiques

T4 2024



1

L'inflation persistante pourrait restreindre l'ampleur des cycles de baisse des taux

Les données récentes sur l'inflation aux États-Unis indiquent que le recul de l'inflation s'est arrêté, la plupart des mesures s'étant établies au-dessus de la cible de 2 %. En outre, les politiques potentiellement inflationnistes de Trump posent un risque de réaccélération de l'inflation.

L'évolution de l'inflation américaine sera cruciale pour déterminer si de nouvelles baisses des taux d'intérêt auront lieu en 2025, ou si la Réserve fédérale devra suspendre son cycle de réduction, voire augmenter à nouveau son taux directeur. Ces dynamiques influenceront probablement les décisions de politique monétaire de la Banque du Canada, qui devra concilier un contexte économique beaucoup plus fragile avec l'impact potentiel d'une période prolongée de taux américains plus élevés. Dans un environnement où il est difficile de prédire l'orientation future des politiques monétaires et des taux de rendements sans risque, nous comptons poursuivre une approche active et flexible en fonction des données afin de gérer notre exposition aux taux d'intérêt.

La persistance de l'inflation aux États-Unis pourrait rendre la politique monétaire imprévisible



Source : Bureau de Labor Statistics, Federal Reserve Bank of Atlanta.
Données au 30 novembre 2024.

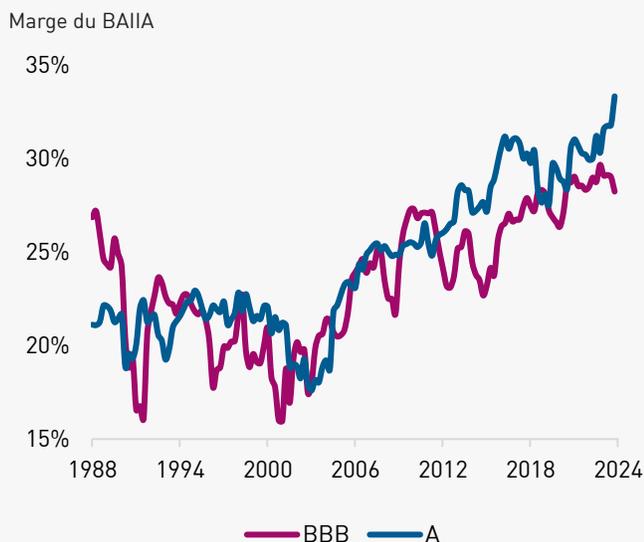
2

Les fondamentaux des entreprises soutiennent les valorisations du crédit

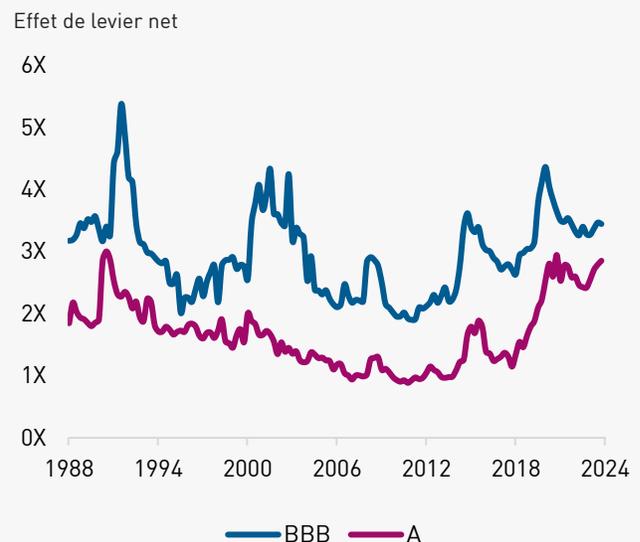
Malgré le resserrement des conditions monétaires, les marges bénéficiaires des émetteurs de première qualité ont continué à augmenter cette année. Bien que l'effet de levier ait augmenté, il demeure, en moyenne, dans sa fourchette historique. Étant donné que les banques centrales mondiales ont réduit leurs taux d'intérêt, les bilans des entreprises peuvent rester assez solides et soutenir des valorisations résistantes aux écarts de crédit.

Néanmoins, la solidité des bilans varie selon les secteurs et les zones géographiques, surtout si les implications géopolitiques potentielles sont prises en compte. C'est pourquoi nous pensons qu'une gestion active et une sélection rigoureuse des titres de créance seront essentielles pour générer de l'alpha en 2025.

Les marges du BAIIA ont augmenté de façon constante...



...alors que l'effet de levier net n'a que légèrement augmenté



Source: Barclays.
Données au 30 septembre 2024.

3

Les investisseurs sensibles au taux obligataires continuent de stimuler la demande d'obligations

Les taux globaux des obligations de sociétés (c'est-à-dire le taux sans risque plus l'écart de crédit) ont été supérieurs à 5 % pendant la majeure partie de l'année 2024, atteignant ainsi leurs niveaux les plus attrayants depuis la grande crise financière. Par conséquent, les acheteurs axés sur le taux qui gèrent le passif (comme les régimes de retraite et les compagnies d'assurance) ont soutenu la forte demande pour les titres de créance en 2024.

D'ailleurs, les ventes de rentes aux États-Unis, qui contribuent à la forte demande pour les titres de créance, ont atteint un rythme record au cours des trois premiers trimestres de 2024. Compte tenu des taux globaux toujours bien supérieurs à la barre des 5 % à l'aube de 2025, nous pensons que la tendance à la hausse des ventes de rentes va se poursuivre, agissant comme un moteur pour le marché du crédit.

Les ventes de rentes aux États-Unis continuent d'osciller autour d'un niveau record

Total des ventes de rentes aux États-Unis par trimestre (en G\$)



Source: LIMRA.

Données au 30 septembre 2024.

4

La normalisation de la courbe des taux pourrait déclencher un redéploiement des actifs du marché monétaire

Les actifs des instruments du marché monétaire atteignent actuellement des sommets historiques (~6,8 trillions de dollars), car les taux élevés à court terme ont incité les investisseurs à s'emparer de ces instruments en 2023 et 2024. Ce capital peut être considéré comme des liquidités de côté ou comme de la poudre sèche, les investisseurs attendant des occasions plus intéressantes à plus long terme. En effet, nous nous attendons à ce que la normalisation de la courbe des taux déclenche une rotation des fonds du marché monétaire vers les obligations.

Ce phénomène se produit parallèlement aux baisses de taux par les banques centrales, ce qui accroît d'autant plus le coût d'opportunité de la conservation de liquidités. En effet, pour la première fois depuis deux ans, les taux des titres de créance de première qualité sont supérieurs de plus de 1 % à ceux des bons du Trésor à court terme. Nous pensons qu'une normalisation continue de la courbe des taux pourrait inciter le redéploiement des actifs du marché monétaire et stimuler la demande de titres à revenu fixe en 2025.

Pour la première fois depuis deux ans, le rendement des obligations américaines de première qualité est supérieur de plus de 1 % à celui des bons du Trésor à court terme

Niveau du spread ajusté en fonction des options



Source: ICE BofAML, Département du Trésor.
Données au 6 janvier 2025.

5

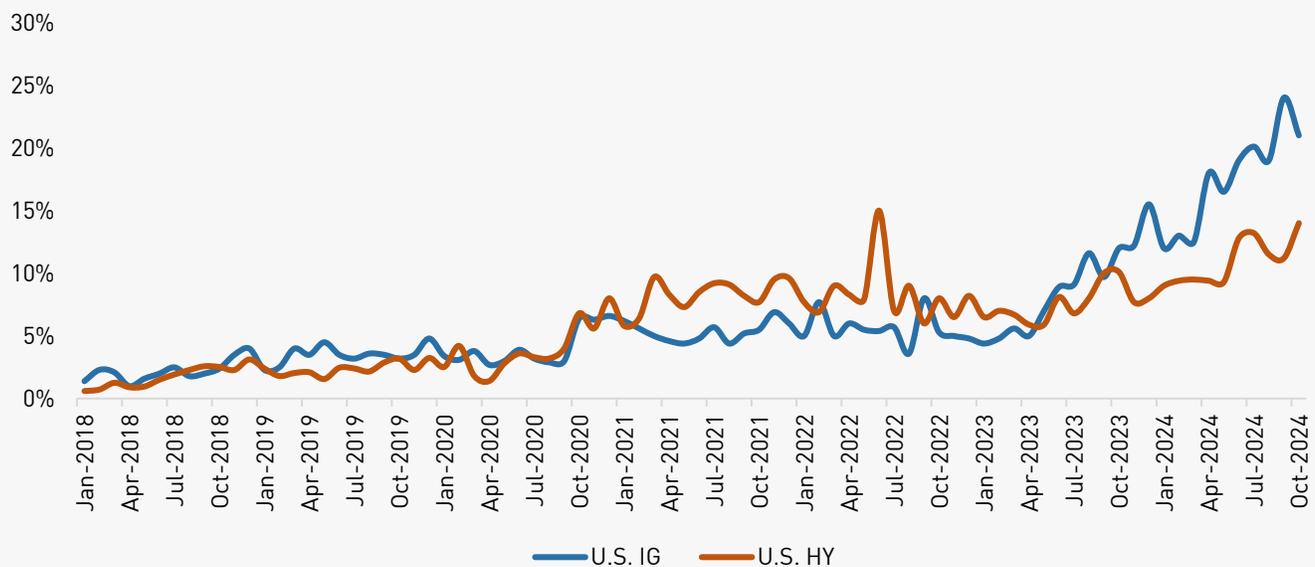
La popularité croissante des opérations de portefeuille pourrait atténuer la volatilité

Un thème clé des marchés de crédit public en 2024 a été la forte croissance des opérations de portefeuille (OP), un moyen d'exécuter des transactions sur de grands paniers d'obligations en une seule opération. Sur le marché des obligations de première qualité, les OP ont représenté près d'un quart de l'ensemble des volumes de transactions cette année. La forte croissance des OP renforce la liquidité sur l'ensemble du marché obligataire et offre une nouvelle voie d'accès à la liquidité pour les grands gestionnaires de fonds obligataires.

L'adoption des OP devrait continuer de croître en 2025, une tendance que de nombreux acteurs du marché estiment contribuer à atténuer la volatilité, à mesure que le processus de détermination des prix sur les marchés du crédit devient plus efficient.

Les opérations de portefeuille ont constitué une part croissante du marché obligataire en 2024

Part des opérations de portefeuille sur le marché USD



Source: Bloomberg.

Données au 31 octobre 2024.

Important Information

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