



RPIA

Beaucoup d'offre, beaucoup plus de demande

Publié: Mars 2024

Points clés à retenir

- L'inflation continue de ralentir, mais les données économiques mitigées suggèrent la nécessité d'employer une approche tactique à l'égard de l'exposition aux taux d'intérêt.
- Le contexte de rendement global des titres à revenu fixe de sociétés demeure catégoriquement attrayant, surtout si l'on tient compte du fait que les banques centrales mondiales nous seront probablement favorables à l'avenir.
- Bien que les écarts de taux au niveau de l'indice ne soient pas particulièrement intéressants, de solides indicateurs techniques devraient persister cette année et contribuer à soutenir les valorisations, la gestion active pouvant jouer un rôle clé pour limiter la dépendance aux fluctuations générales du marché.

Le feront-ils, ou non?

Les marchés ont entamé l'année en prévoyant que les banques centrales amorceraient un cycle d'assouplissement monétaire agressif. À l'apogée de ce sentiment, au début de janvier, les marchés américains anticipaient près de sept baisses de taux pour 2024, et présageaient des baisses semblables pour la Banque du Canada et la Banque centrale européenne. Nous considérons ces projections comme excessives, surtout compte tenu des préoccupations persistantes des décideurs à l'égard d'un taux d'inflation qui demeure au-dessus de la cible. Les données sur la croissance et l'inflation plus robustes que prévues, plus particulièrement aux États-Unis, ont dès lors amené les marchés à réduire considérablement leurs attentes en matière de taux, soit environ trois ou quatre baisses en 2024, ce qui, à notre avis, est beaucoup plus raisonnable et correspond mieux aux projections des décideurs.

Nous reconnaissons que certains économistes éminents demandent maintenant qu'il n'y ait pas de baisse des taux d'intérêt en 2024, et que certains estiment qu'il est possible que le prochain geste de la Réserve fédérale puisse être une hausse. Nous ne souscrivons pas à cette idée, car nous croyons que la tendance à la baisse de l'inflation semble demeurer intacte. Bien que nous admettions que des composantes plus résistantes de l'inflation (p. ex., l'habitation) pourraient maintenir les taux plus élevés à la fin de la courbe, nous nous attendons à une normalisation à l'avant de la courbe des taux, la déflation des biens soutenant cette thèse.

Plus récemment, les données économiques ont été mitigées, l'économie américaine continuant de montrer de la résilience, tandis que les économies canadienne et européenne s'avèrent beaucoup plus vulnérables. Toutes choses étant égales par ailleurs, les réductions de « maintenance » plus tard cette année semblent raisonnables, la baisse des taux d'inflation entraînant des taux réels plus élevés (rendements nominaux moins inflation) qui pèsent de plus en plus sur l'économie.

Obligations de qualité supérieure, rendements plus élevés

Les rendements globaux actuellement offerts par les titres de créance de catégorie investissement de sociétés de marchés développés sont sans doute attrayants en termes absolus et relatifs.

Les rendements des obligations de sociétés de haute qualité se situent actuellement au 90 centile ou au-dessus de celui-ci depuis 2010 et dépassent les rendements des bénéfiques et des dividendes offerts par les actions.¹ De plus, ces niveaux de rendement offrent une marge de sécurité importante, car les investisseurs obligataires peuvent percevoir de généreux paiements de coupons même si la trajectoire de l'inflation et des rendements sans risque est chaotique.

Par conséquent, nous sommes optimistes à l'égard de l'exposition aux taux d'intérêt (duration), mais nous croyons que la juxtaposition des données économiques commande une approche tactique fondée sur les données. En termes simples, nous prévoyons de continuer de gérer la duration de façon sensée, soit en réduisant l'exposition aux taux d'intérêt lorsque les rendements sans risque se redressent fortement tout en ayant l'intention d'en rajouter en cas de faiblesse.

Offre importante, demande plus forte

Les écarts de taux se sont avérés très résilients cette année et ont généralement affiché une corrélation négative avec la hausse des rendements sans risque. Bien qu'il soit indéniable que les évaluations des écarts au niveau de l'indice se situent entre moyen et élevé, il est essentiel de tenir compte de la force et de la persistance des indicateurs techniques contraires à l'œuvre.

Depuis le début de l'année, les nouvelles émissions sur le marché primaire des sociétés de catégorie investissement ont permis de recueillir un montant record (environ 400 G\$).² Cette offre massive est attribuable à la relance de l'offre liée aux fusions et acquisitions, combinée à un important regain des émissions pour tirer parti d'une période de faible volatilité avant l'élection présidentielle américaine. Traditionnellement lié à la dynamique économique classique de l'offre et de la demande, un tel afflux d'émissions entraîne habituellement une faiblesse des écarts de taux; toutefois, les écarts se sont resserrés (se sont redressés) depuis le début de l'année.

L'absorption impressionnante du nombre record de nouvelles émissions indique un marché sain et témoigne de la demande insatiable pour les titres à revenu fixe. Nous nous attendons à ce que d'importants acheteurs axés sur le rendement (p. ex., les régimes de retraite) et le redéploiement potentiel des fonds du marché monétaire continuent d'alimenter la demande. En revanche, l'offre nette à terme (c.-à-d. les nouvelles émissions moins les rachats et les coupons) devrait s'effondrer et devenir négative sur l'ensemble de l'année. Cette dynamique de demande qui surpasse l'offre serait un indicateur technique favorable aux écarts de taux.

Encore une fois, nous reconnaissons que les écarts de taux au niveau de l'indice ne sont pas nécessairement très convaincants et qu'il pourrait y avoir de légers épisodes de baisse. Par conséquent, nous avons légèrement réduit le risque de crédit dans l'ensemble de nos portefeuilles à ce stade-ci, conservant une certaine marge de manœuvre pour redéployer nos actifs en cas de baisse importante. Toutefois, en tant que gestionnaires actifs à l'échelle mondiale, nous ne sommes pas limités à une vaste exposition aux marchés, et nous insistons sur le fait qu'il existe de nombreuses occasions de valeur directe et relative à mesure que la dispersion augmente.

¹Source : Bloomberg. Données en date du 6 mars 2024. Les données sont fondées sur le rendement en dividendes et en bénéfiques de l'indice S&P 500 et sur le rendement à l'échéance quotidien des indices Bloomberg Global Corporate, Bloomberg Canada Corporate et Bloomberg US Corporate Bond depuis 2010.

²Source : Bloomberg, ICE BofA Global Research. Données en date du 29 février 2024. Le montant d'environ 400 G\$ en nouvelles émissions est fondé sur l'offre brute de titres de sociétés américaines de catégorie investissement depuis le début de l'exercice.

Par exemple, nous avons tiré parti de l'occasion de réaliser des gains en capital sur des obligations de catégorie investissement à court terme américaines et européennes qui se négocient à des escomptes intéressants dans l'ensemble de nos mandats. N'hésitez pas à communiquer avec nous si vous souhaitez en apprendre davantage sur des thèmes ou des opérations spécifiques dans nos portefeuilles.

Les occasions ne manquent pas dans le secteur des titres de créance de sociétés

Nous croyons fermement en notre capacité de limiter notre dépendance aux fluctuations générales du marché et de repérer des occasions idiosyncrasiques sous-jacentes. Nous sommes bien placés pour tirer parti de toute baisse importante, et nous repérerons probablement dans le calendrier des nouvelles émissions des occasions de redéployer le capital et d'optimiser les portefeuilles.

Nous pensons que les banques centrales mondiales nous sont maintenant favorables, à moins d'un renversement important de la tendance inflationniste, et nous nous attendons à ce que de solides facteurs techniques continuent de jouer en notre faveur, comme en témoignent la réduction de l'offre nette et la forte demande pour les rendements globaux attrayants. En somme, nous réaffirmons notre conviction selon laquelle les titres de créance de sociétés des marchés développés offriront certaines des meilleures occasions de rapport risque-rendement au cours des prochains trimestres.

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.

Les renseignements 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 fournissant ces renseignements. 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 « 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 peuvent 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.