

9 juillet 2025

Le trimestre a commencé par une vente massive sur les marchés, à la suite de l'annonce des droits de douane du « Jour de la libération ». Cette décision a rapidement été atténuée par l'administration Trump, qui a accordé un report de trois mois après avoir essuyé de vives réactions négatives à l'échelle mondiale. Par la suite, les marchés ont connu un bref répit grâce à un rebond des titres à revenu fixe et des actions américaines, soutenu par une inflation modérée et des données économiques résilientes malgré les incertitudes persistantes.

La tendance s'est ensuite inversée. Le deuxième trimestre s'est terminé avec l'adoption par le Congrès du « Big Beautiful Bill », de nouvelles tensions géopolitiques, et un sentiment de résignation prudente alors que le report de trois mois des tarifs arrivait à échéance aujourd'hui — avant d'être prolongé de nouveau jusqu'au 1er août. Après une année marquée par des politiques commerciales changeantes, les marchés ont accueilli avec indifférence la dernière menace de tarifs de 25 % de l'administration Trump envers le Japon, la Corée du Sud, et d'autres pays, croyant que, comme les précédents, ces tarifs seront probablement annulés ou réduits d'une façon ou d'une autre.

Dans cette note, nous mettons en lumière deux thèmes clés : la forte augmentation du nombre de « fallen angels » (titres déclassés de la catégorie investissement à haut rendement) et les tendances du marché primaire que nous anticipons pour l'automne.

Nous sommes actuellement au cœur du plus important cycle de déclassements de titres investment grade vers high yield depuis la pandémie de COVID. La dernière fois qu'un tel volume de « fallen angels » a été observé remonte à 2016, lors de l'effondrement des prix de l'énergie à l'échelle mondiale. Cependant, à l'époque, les déclassements étaient principalement concentrés dans le secteur énergétique. Cette fois-ci, ils sont beaucoup plus généralisés et touchent des secteurs comme les télécommunications et les médias, le commerce de détail, l'immobilier — ainsi que plusieurs noms bien connus comme Warner Brothers Discovery, Ford Motor, Whirlpool Corporation et Walgreens Boots Alliance.

Bien que le terme « fallen angel » puisse suggérer une mauvaise gestion ou des vents contraires significatifs remettant en question la capacité de remboursement de l'entreprise, ce n'est pas toujours le cas. Par exemple, il peut s'agir d'un choix stratégique de la part d'un émetteur à l'aise avec une structure de capital plus endettée (par exemple, pour augmenter les rendements pour les actionnaires). Nous observons aujourd'hui les deux types de « fallen angels » — certains en raison d'une baisse perçue de la solvabilité de l'entreprise liée à des défis opérationnels, d'autres en raison d'une optimisation financière ou du bilan.

La migration des entreprises entre les catégories investment grade et high yield (et inversement) crée de bonnes occasions de générer de la valeur, notamment dans nos mandats les plus flexibles. De nombreux investisseurs sont contraints par leur mandat et doivent malheureusement vendre ces titres au moment même où ils présentent un potentiel de rendement intéressant. À un niveau plus général, un volume plus élevé de « fallen angels » augmente mécaniquement la qualité moyenne de l'indice investment grade, tout en offrant des opportunités dans le high yield — particulièrement lorsque les déclassements sont motivés par des restructurations du capital.

En ce qui concerne le troisième trimestre, la performance des écarts de crédit à l'échelle mondiale depuis le début de l'année a été soutenue par un déséquilibre entre l'offre et la demande : les flux vers les obligations restent solides alors que les nouvelles émissions nettes sont restées modestes. Malgré des taux d'intérêt plus élevés, nous n'avons pas encore vu le volume attendu d'activités de fusions-acquisitions ou de refinancements anticipé en début d'année. Bien que l'offre de nouvelles émissions devrait rester faible en juillet et en août, nous prévoyons une reprise significative du calendrier d'émissions à partir de septembre, ce qui pourrait offrir davantage d'opportunités à mesure que le marché se rééquilibre.

Du point de vue du positionnement, compte tenu des risques économiques accrus, nous privilégions actuellement l'exposition à la duration (risque de taux d'intérêt) par rapport aux écarts de crédit, tout en maintenant une approche défensive en matière de crédit étant donné des valorisations serrées. Nous continuons de miser sur une montée en qualité dans l'ensemble de nos stratégies, tout en réduisant notre exposition aux titres cycliques et en mettant l'accent sur le crédit américain et européen.

À ce stade, les conséquences de la stratégie tarifaire de l'administration Trump ne se sont pas encore concrétisées, et il est donc essentiel d'aborder cet environnement de marché volatil et en constante évolution avec prudence et discipline. Nous croyons que notre positionnement conservateur nous place en bonne posture pour saisir les opportunités intéressantes dès qu'elles se présenteront. En attendant, notre objectif demeure de fournir aux investisseurs une alternative efficace aux allocations traditionnelles en revenu fixe, en actions et en actifs privés.

Pour en savoir plus sur le marché du crédit, nous vous invitons à consulter notre article « **Thèmes du marché du crédit en 5 graphiques** » pour ce trimestre. Comme toujours, n'hésitez pas à communiquer avec notre équipe si vous avez des questions sur nos perspectives de marché ou nos stratégies..

Renseignements importants

RP Investment Advisors LP (« RPIA ») fournit 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 « 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.