

Opportunités et risques sur les marchés à revenu fixe

Jeff Sujitno

Gestionnaire de portefeuille
Wellington Square

Fonds gérés :

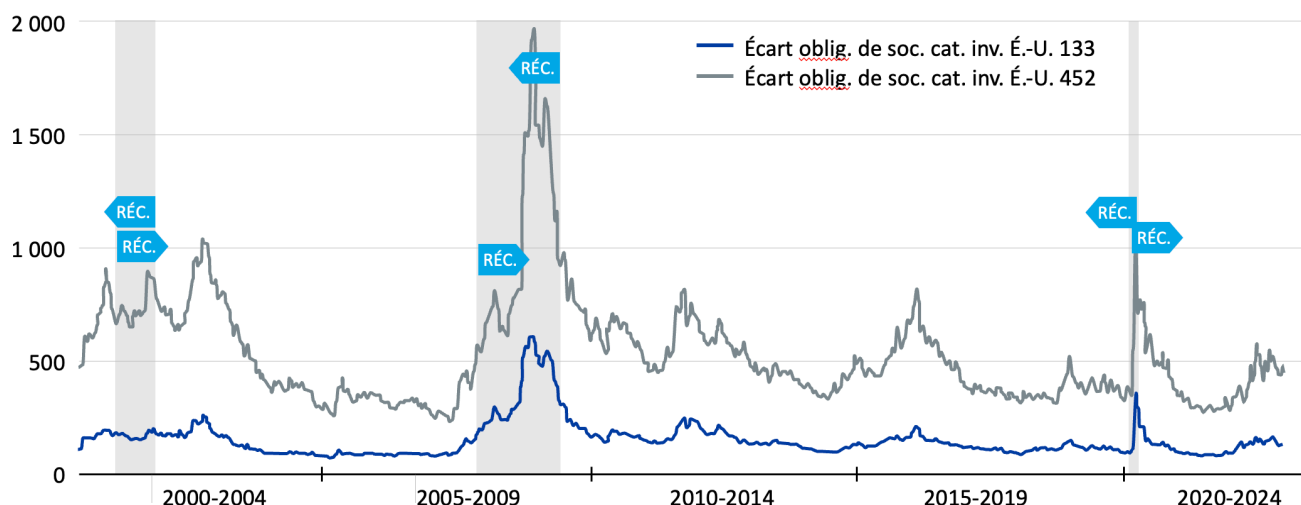
Fonds IA Clarington d'obligations de base plus/FPG
obligations de base plus IA Clarington
Fonds IA Clarington de revenu à taux variable
Fonds IA Clarington de revenu à taux variable en dollars U.S.

Le commentaire suivant est une synthèse de la présentation du 16 janvier 2023.

Revue des marchés

- Je pense qu'il est très difficile d'ignorer l'attrait des marchés du crédit en ce moment, pour une raison simple : l'excellent potentiel de rendement découlant du niveau des taux obligataires en ce début d'année.
- Le bon début d'année des instruments de crédit s'explique en grande partie par la baisse des taux sans risque et par la compression des écarts.
- Les écarts de crédit ne pointent pas vers une récession :

Écarts de crédit en points de base et récessions aux États-Unis



Source : Bloomberg LP, au 4 janvier 2023.

- Les taux de défaillance s'élevaient en fin d'année à 1,6-1,7 %, soit la moitié de leur moyenne historique à long terme. En conséquence, ni les écarts ni les taux de défaillance ne pointent vers une récession. Il s'agit d'une indication contredisant les prévisions de la plupart des économistes ainsi que les anticipations des investisseurs, soit une récession au second semestre 2023.

o Ainsi, l'indicateur de récession le plus suivi par la Réserve fédérale, à savoir l'écart 3 mois/10 ans, atteint actuellement -112 points de base, préfigurant donc un ralentissement économique.

- D'un côté, les écarts de crédit et les taux de défaillance ne reflètent aucunement la perspective d'une récession, tandis que de l'autre, de multiples données prévoient le contraire. Le marché du crédit a-t-il perdu le Nord?

- À mon avis, « pas nécessairement », car en creusant un peu la question des écarts, on s'aperçoit que les investisseurs ont déjà identifié les catégories qui perdront des plumes : 9,2 % du marché des prêts et 10,4 % du marché des obligations à rendement élevé affichent des cours dignes d'émetteurs en difficulté financière.

o Conclusion : si les écarts de façon générale ne reflètent pas la perspective d'une récession, ils risquent de s'amplifier lorsque celle-ci surviendra, et les cours chuteront. Dans ce contexte, nous estimons pertinent de redoubler de prudence en matière de positionnement du portefeuille, en privilégiant les titres de qualité supérieure.

o Notons que ceux-ci se trouvent généralement dans des tranches de taille plus importante, c'est-à-dire plus liquides, mais généralement soumises à une plus forte volatilité des prix à court terme.

o Nous estimons que ce dernier aspect reste le prix à payer pour bénéficier du plus faible risque de perte définitive propre aux titres de qualité supérieure.

- Lorsqu'il s'agit de positionnement, nous lorgnons également les secteurs du marché moins onéreux, relativement à leur historique.

o Si l'on étudie les écarts au cours des 20 dernières années, on remarque que les obligations de sociétés canadiennes de catégorie d'investissement paraissent relativement bon marché.

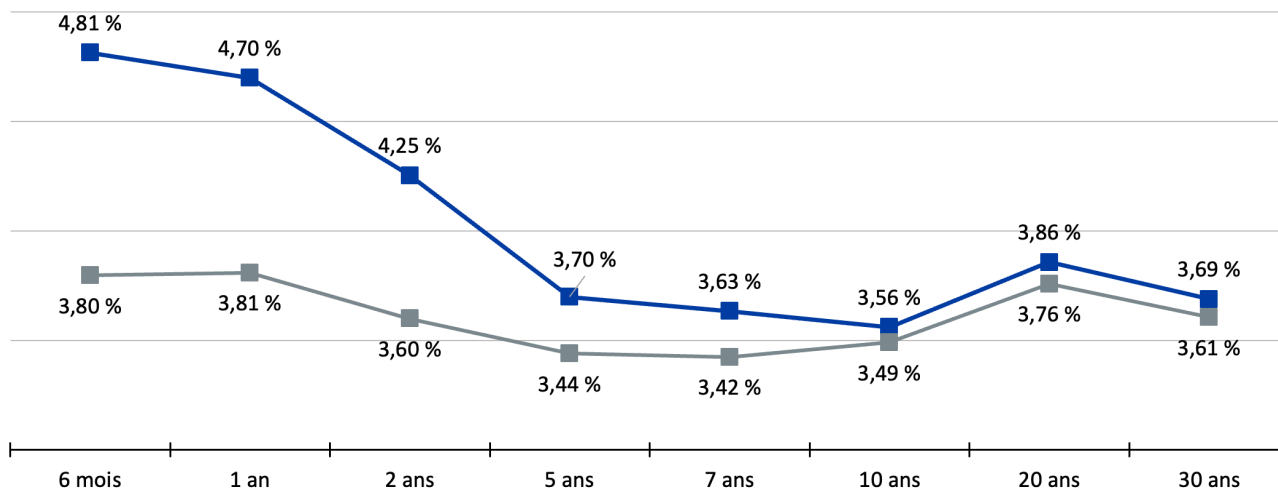
- En ce qui concerne le taux sans risque, je pense qu'on peut sans trop se tromper déclarer que la Réserve fédérale n'a pas encore terminé son relèvement, sachant que les contrats à terme sur les fonds fédéraux reflètent deux hausses additionnelles, d'où un taux journalier qui atteindrait 5 %.

- Advenant que la banque centrale américaine poursuive effectivement le relèvement de ses taux, les actifs à taux variable pourraient paraître plus attrayants, à condition évidemment de faire attention à la sélection des titres.

- Pour l'investisseur qui tient à générer ses rendements de 2023 à partir des taux obligataires, il devra miser sur la portion à court terme de la courbe (puisque celle-ci est inversée). L'opération ne lui donnera toutefois pas le potentiel de hausse que peuvent offrir des obligations à plus long terme, dans l'éventualité où le taux sans risque fléchirait.

o Pour celui qui prévoit renoncer aux taux de rendement de la portion à court terme pour privilégier les possibilités d'appréciation du capital des obligations à plus long terme, il faudra évaluer ses attentes de façon réaliste. S'il se sert des contrats à terme à un an comme référence, les cours pour les échéances à 10, 20 et 30 ans ne diffèrent pas tellement de celui au comptant en ce moment. En d'autres termes, le potentiel d'appréciation du capital paraît relativement limité si vous estimez que le marché des contrats à terme fournit une bonne indication de ce qui se passera l'an prochain.

Courbe des bons du Trésor É.-U. c. contrats à terme 1 an



Source : Bloomberg LP, au 6 janvier 2023.

- Les obligations à long terme reflètent la fin d'une politique de fermeté de la part de la Réserve fédérale. Cela signifie que l'intérêt d'augmenter la sensibilité à la variation des taux d'un portefeuille dépend de la possibilité que l'inflation demeure élevée, puisque la banque centrale américaine poursuivra alors sa politique actuelle.
- Or, celle-ci vise à ce que le chômage augmente, car c'est la seule manière de ralentir l'inflation, par essoufflement de la demande. Si un chômage faible perdure, alors il est bien possible que la Réserve fédérale ne mette pas fin à sa politique de resserrement. Dans ce cas, un portefeuille exposé à la portion à long terme de la courbe se retrouvera dans une situation de risque accru.

Foire aux questions

Quelles ont été les incidences de la réduction des transactions de refinancement sur la dynamique des marchés du crédit?

- Le manque de nouvelles émissions dans les segments des prêts et des titres à rendement élevé explique notamment l'excellent début d'année des marchés d'instruments de crédit.
- Si le volume de nouvelles émissions demeure faible et que la demande de crédit reste soutenue, il y a un potentiel d'appréciation des prix sous forme de compression des écarts.

Parmi les prêts, ainsi que les instruments de crédit à rendement élevé et de catégorie d'investissement, où se situent à votre avis les meilleures opportunités?

- Nous sommes relativement persuadés que la Réserve fédérale procédera à de nouvelles hausses, de sorte que les taux d'intérêt augmenteront pour les détenteurs de titres à taux variable. C'est un élément positif évidemment, à condition d'avoir misé sur des emprunteurs qui peuvent s'acquitter du service de leur dette. En revanche, la catégorie d'actif n'offre pas de potentiel d'appréciation si les taux obligataires baissent, auquel cas les titres à rendement élevé apparaissent attrayants. Si l'on se fie aux écarts, ces derniers semblent onéreux, mais plutôt très attrayants dès que l'on tient compte du taux de rendement global.
- En ce qui concerne la catégorie d'investissement, les investisseurs en obligations de sociétés tiennent généralement ce raisonnement :
 - o En cas de récession, la fluctuation des cours et des écarts restera limitée, contrairement aux placements de qualité moindre, dont les écarts s'amplifieront.
 - o Cependant, les obligations de sociétés ont une plus forte sensibilité à la variation des taux d'intérêt, de sorte que si une récession survient et que les écarts s'amplifient, le repli des taux obligataires en atténuera les effets.
 - o Si rien de tout cela ne se produit, vous bénéficiez alors d'un taux obligataire initial élevé et d'un potentiel de rendement assez attrayant pour la catégorie d'investissement.
 - o Dans l'expectative d'investir en placements de catégorie d'investissement présentant un potentiel d'appréciation si les taux continuent d'augmenter, il faut se tourner vers les titres à taux variable.

Que pensez-vous des opportunités en crédit privé?

- C'est une catégorie que nous avons toujours convoitée, en raison d'une prime de non-liquidité attrayante (c'est-à-dire un rendement plus élevé en contrepartie d'une période d'immobilisation au cours de laquelle le capital ne peut être retiré). Toutefois, les marchés négociés publiquement offrent des taux de rendement et des écarts assez attrayants, de sorte que le crédit privé ne semble pas tant se justifier d'un point de vue relatif.

Veillez communiquer avec votre conseiller pour en savoir davantage sur Jeff Sujitno et sur les fonds que son équipe et lui-même gèrent pour iA Clarington.

Pour une définition des termes techniques, veuillez visiter la page iaclarington.com/fr/glossaire ou communiquer avec votre conseiller.

Wellington Square s'entend de Wellington Square Capital Partners Inc. (sous-conseiller) et de Wellington Square Advisors Inc. (sous-conseiller).

Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas des conseils financiers, fiscaux ou juridiques. Il vous est recommandé de toujours consulter un conseiller compétent avant de prendre une décision de placement. Les commentaires fournis par le conseiller en valeurs ou le sous-conseiller en valeurs qui est responsable de la gestion du portefeuille de placements du fonds, tel que spécifié dans le prospectus du fonds (« gestionnaire de portefeuille »), représentent son avis professionnel, ne reflètent pas nécessairement les points de vue d'iA Clarington, et ne doivent pas être considérés comme étant fiables à toute autre fin. Les renseignements présentés ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente d'un titre en particulier. La description de certains titres dans ces commentaires est fournie seulement à des fins d'illustration. Les fonds communs de placement peuvent vendre ou acheter des titres à tout moment, et la valeur des titres détenus en portefeuille peut augmenter ou diminuer. Le rendement passé d'un fonds commun de placement ou d'un titre individuel peut ne pas se reproduire. À moins d'avis contraire, la source des renseignements fournis est le gestionnaire de portefeuille. Les énoncés prospectifs représentent l'opinion actuelle du gestionnaire de portefeuille à l'égard d'événements futurs. Les faits réels peuvent différer. iA Clarington décline toute responsabilité quant à la mise à jour de l'un ou l'autre de ces énoncés. Les renseignements présentés peuvent ne pas englober tous les risques associés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus pour une explication plus détaillée sur les risques précis qui existent à investir dans fonds communs de placement.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais et des charges de gestion, des frais et des charges de courtage peuvent être exigés pour les placements dans des fonds communs de placement, y compris les placements effectués dans des séries de titres négociés en Bourse des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et le rendement passé peut ne pas se reproduire. Les marques de commerce figurant dans le présent document qui n'appartiennent pas à Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. sont la propriété réservée des sociétés correspondantes et ne sont utilisées qu'à des fins d'illustration.

Les Fonds iA Clarington sont gérés par Placements IA Clarington inc. iA Clarington et le logo d'iA Clarington ainsi qu'iA Gestion de patrimoine et le logo d'iA Gestion de patrimoine sont des marques de commerce, utilisées sous licence, de l'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.

L'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. est l'émettrice unique du contrat de rente variable individuelle fournissant les placements dans les FPG iA Clarington. Une description des principales caractéristiques du contrat de rente variable individuelle applicable est contenue dans le dossier d'information des FPG iA Clarington. **SOUS RÉSERVE DES GARANTIES APPLICABLES AU DÉCÈS ET À L'ÉCHÉANCE, TOUT MONTANT AFFECTÉ À UN FONDS DISTINCT DEMEURE INVESTI AUX RISQUES DU TITULAIRE DU CONTRAT ET POURRA S'APPRÉCIER OU DIMINUER EN FONCTION DES FLUCTUATIONS DE LA VALEUR DE MARCHÉ DES ACTIFS DU FONDS DISTINCT.** FPG iA Clarington est une marque de commerce déposée de l'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. iA Clarington et le logo d'iA Clarington sont des marques de commerce de l'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. utilisées sous licence.

iaclarington.com