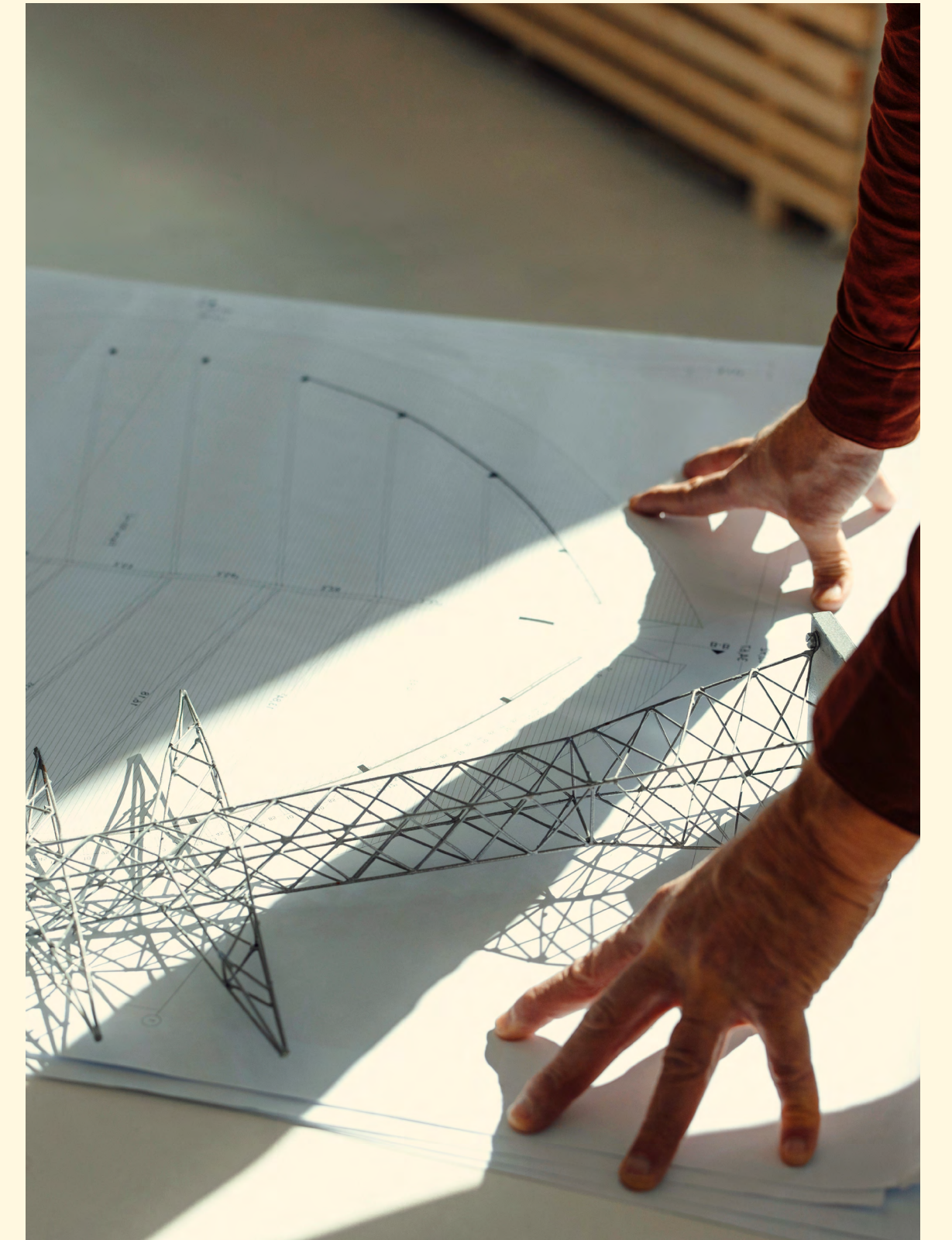
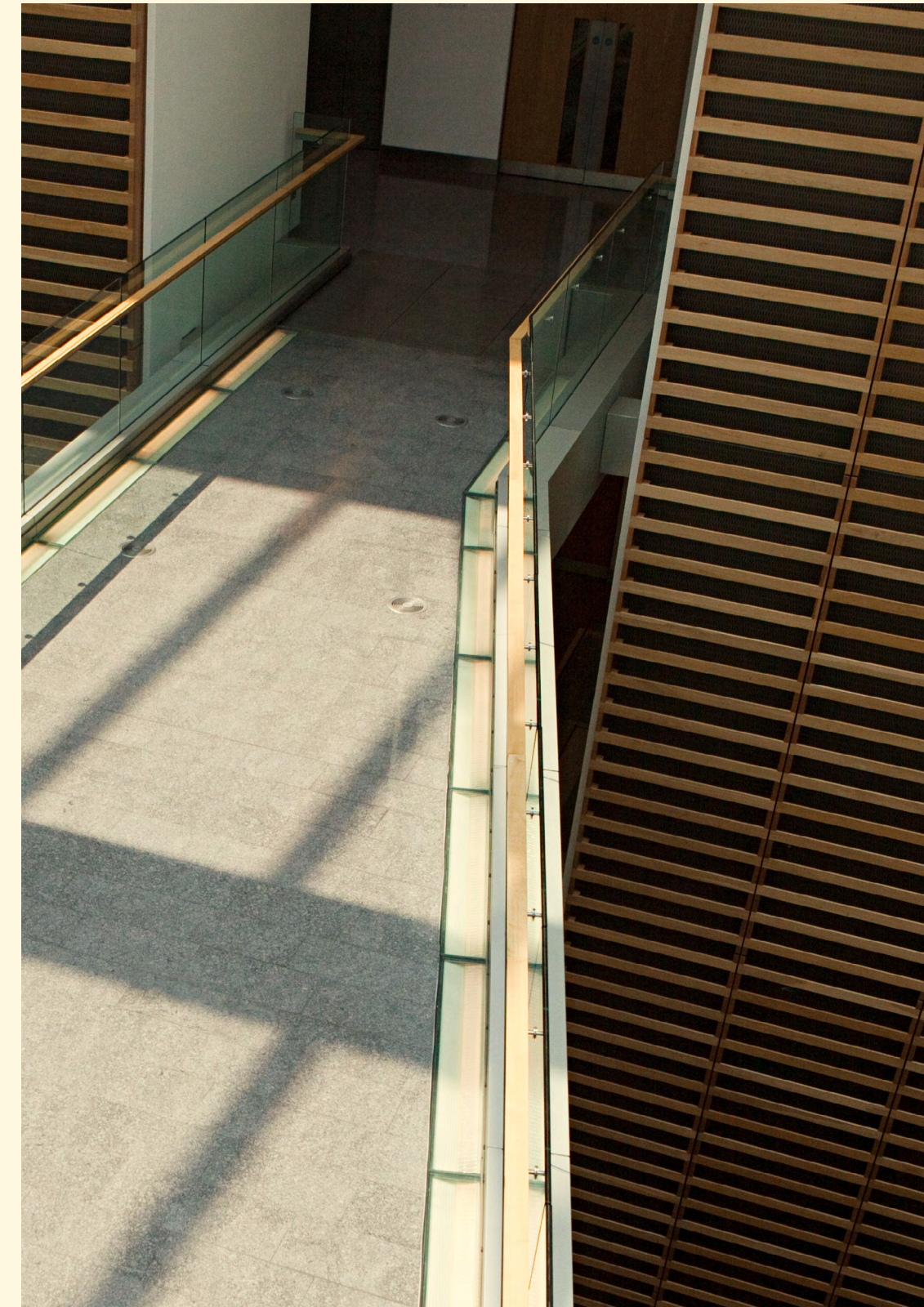


Mi-année 2023

Perspectives de placement mondiales

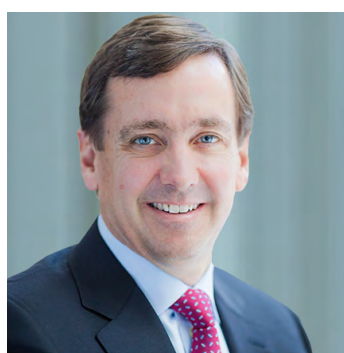


Titres à
revenu fixe | **SLC**

CRESCENT

 **BGO**

 **InfraRed**
Capital Partners



Lettre de Steve Peacher

En gestion d'actifs, le terme « optimisme prudent » est couramment utilisé en périodes de changement. À mon avis, il résume à merveille les conditions du marché en ce milieu d'année 2023. Après une année 2022 difficile pour les placements à revenu fixe et d'autres catégories d'actifs, les marchés financiers ont fortement rebondi jusqu'à maintenant cette année. Cependant, bon nombre des sources de préoccupation associées aux difficultés de 2022 (questions macroéconomiques, politiques et géopolitiques) demeurent. Et certaines méritent qu'on y accorde plus d'attention à l'avenir.

Alors, dans des marchés constructifs, lorsque les occasions et les risques sont bien représentés, quelle direction doivent prendre les investisseurs? C'est la principale question abordée dans les perspectives de placement de mi-année 2023 de Gestion SLC. Bien que plusieurs catégories d'actifs aient enregistré de solides résultats depuis le début de l'exercice, il y a aussi eu des variations de rendement importantes durant ces six mois. Et les projections pour les mois à venir varient tout autant. Je vous invite à prendre connaissance des différents points de vue de nos équipes des placements et des solutions en ce qui concerne les titres à revenu fixe publics et privés, les placements en immobilier et en infrastructures, ainsi que la gestion d'actifs liés à l'assurance et aux régimes de retraite. Ces perspectives semestrielles fournissent une rare vue d'ensemble de ce que pensent les professionnels des placements de Gestion SLC et de nos sociétés de gestion d'actifs affiliées BentallGreenOak, InfraRed et Crescent Capital.

En début d'année, les occasions de rendement supplémentaire étaient nombreuses pour les investisseurs du marché à revenu fixe. Dans une certaine mesure, le contexte devrait demeurer similairement favorable dans les prochains mois. En même temps, les investisseurs qui sont à la recherche de nouvelles sources de rendement se tournent de plus en plus vers les placements non traditionnels comme les actifs immobiliers, les actifs d'infrastructures, les titres à rendement élevé et les créances privées de première qualité ou de moindre qualité.

Néanmoins, comme investisseurs, il faut garder en tête les facteurs de risque qui persistent depuis le début de 2023. L'impact des hausses de taux d'intérêt visant à réduire l'inflation se fait progressivement sentir cette année. Le risque de récession plane sur les grandes économies – y compris les États-Unis et le Canada – malgré les répercussions des prix élevés sur les consommateurs au quotidien. De plus, un climat d'incertitude règne toujours à l'échelle mondiale en raison de la guerre en Ukraine et de son coût humain, ainsi que des préoccupations quant à la sécurité énergétique, la durabilité ou un événement déclencheur (p. ex. : la faillite d'une autre banque, des données économiques inattendues ou une impasse politique) qui pourrait accroître la volatilité.

Quoi qu'il en soit, Gestion SLC maintient son engagement à rechercher les occasions intéressantes et à offrir des solutions durables à ses investisseurs. J'espère que les points de vue variés de nos experts en placement vous seront utiles alors que nous entamons la deuxième moitié de 2023 et nous dirigeons vers une nouvelle année.

Sincères salutations,

Steve Peacher,

Président, Gestion SLC



Perspectives macroéconomiques



Dec Mullarkey

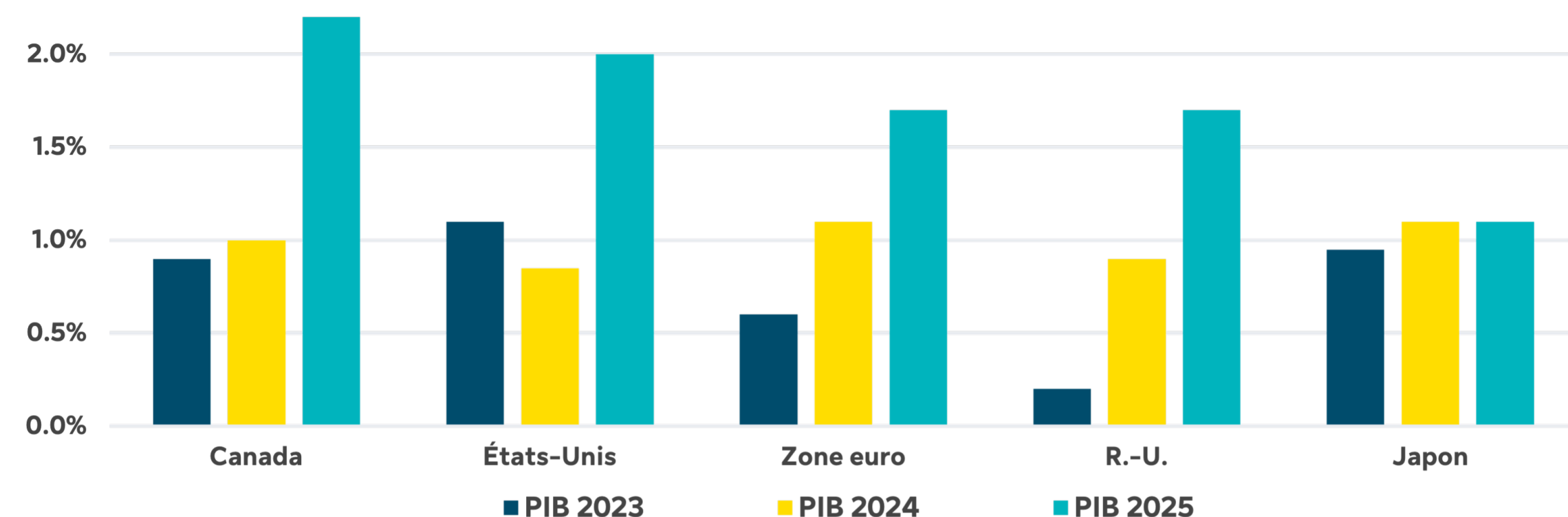
Directeur général, stratégie de placement et répartition de l'actif

La croissance devrait être inférieure aux attentes, mais la solidité du marché de l'emploi est bien accueillie par les banques centrales

Une croissance modeste du PIB est prévue pour les principales économies

À mi-chemin en 2023, les banques centrales restent vigilantes et maintiennent leurs taux élevés puisque l'inflation est toujours bien au-dessus du taux cible. Avec la diminution de l'activité, la plupart des économies développées affichent une croissance du PIB sous les attentes. Les États-Unis et le Canada prévoient une croissance d'environ 1 % cette année, soit la moitié de leur cible normale, selon l'enquête menée en juin par Bloomberg auprès d'économistes.

Prévisions de croissance du PIB pour les principales économies



Source : Enquête mensuelle de Bloomberg, juin 2023.

En zone euro, on s'attend à une croissance de 0,6 %. Ce taux est aussi bien inférieur à la normale, mais il est supérieur aux prévisions précédentes, car l'Europe a géré mieux que prévu les perturbations d'approvisionnement en énergie.

Par ailleurs, la reprise de la Chine après COVID-19 se poursuit lentement. Quand la deuxième économie mondiale a abandonné ses politiques de confinement strict en janvier, le monde s'attendait à ce qu'elle rebondisse avec éclat. Mais les dépenses des consommateurs n'ont pas augmenté et les ménages chinois semblent rester sur leurs gardes. Néanmoins, les baisses de taux et les mesures de relance potentielles devraient permettre à la Chine d'atteindre sa cible de croissance de 5 % cette année.

Ce qui surprend le plus jusqu'à présent cette année est la résilience des marchés du travail. Dans la plupart des régions, il y a plus d'emplois à pourvoir que de candidats. Les États-Unis sont un bon exemple. La COVID-19 a ralenti l'immigration et déclenché une vague de départs à la retraite hâtifs. Cela a réduit la population active et intensifié la concurrence pour attirer de nouveaux talents. Dans ce contexte, les entreprises hésitent à licencier des gens malgré la hausse des salaires et la faible croissance.

Heureusement, l'offre et la demande commencent à se rééquilibrer. Les personnes qui ont pris une retraite anticipée ne sont pas retournées au travail, mais l'immigration a repris et a alimenté le bassin de main-d'œuvre, ce qui a contribué à atténuer la pression liée à la demande.

L'inflation ralentit progressivement

Le principal défi pour les banques centrales, et pour la Réserve fédérale américaine (Fed) en particulier, est de réduire l'activité économique et l'inflation sans déclencher une grave récession. L'inflation de base persiste, mais elle ralentit progressivement.

Les mesures de l'inflation que les Banques fédérales de réserve de Cleveland et de Dallas ont établies, en données corrigées des valeurs aberrantes, montrent une décélération sur un vaste éventail de biens et services. Cela s'explique notamment par l'amélioration des chaînes d'approvisionnement et un certain affaiblissement du marché du travail. Les prix des loyers, qui représentent une pondération importante dans l'indice d'inflation, ont diminué de manière considérable lors des renouvellements. Par conséquent, la moyenne devrait baisser à mesure que les baux actuellement en vigueur sont renouvelés.

Aux États-Unis, l'inflation de base devrait reculer à 3,6 % d'ici la fin de l'année et à 2,3 % d'ici la fin de 2024, tout près de la cible de 2 % de la Fed.

Les taux des banques centrales frôlent des sommets

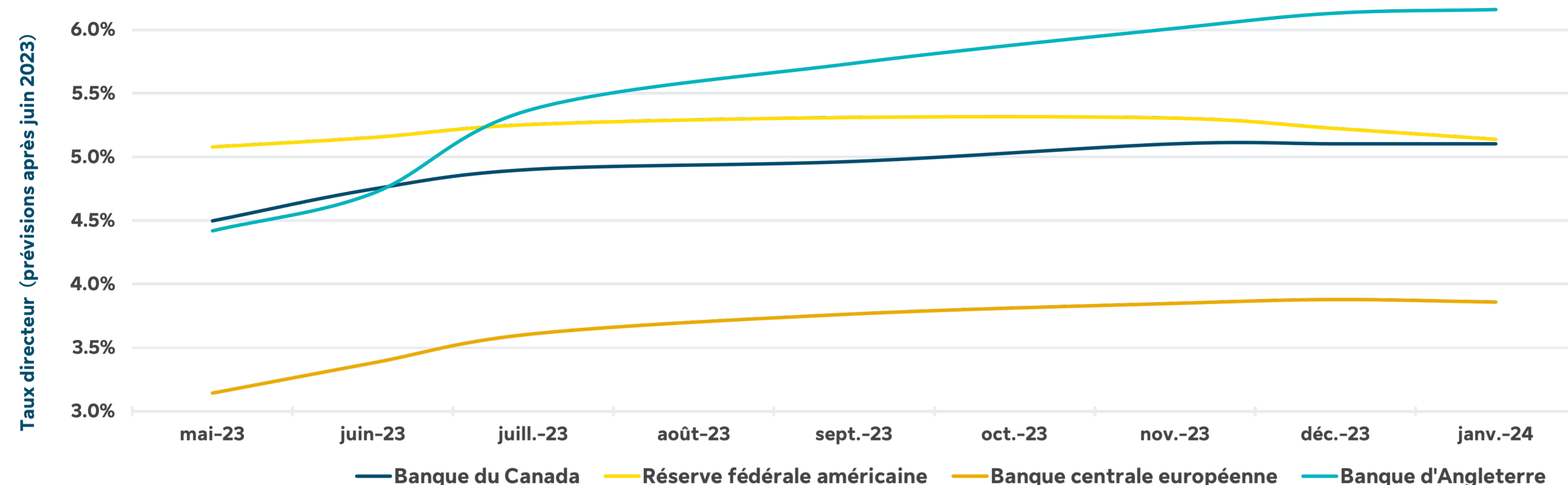
Après une année d'abondantes hausses de taux, la Fed a marqué une pause. Mais il ne faut pas en conclure qu'il n'y aura pas d'autres hausses. La Fed et d'autres décideurs importants se trouvent en fin de jeu et cherchent à déterminer la mesure du resserrement encore requis. La fixation des taux par les banques centrales s'effectue avec un décalage difficile à prévoir, ce qui oblige les banques centrales à agir de façon réfléchie en se fondant sur des données pour décider de ce qu'il reste à faire.

La Fed semble penser qu'elle doit encore augmenter les taux de 50 points de base cette année, alors que les marchés pensent que 25 points de base suffisent. Mais tous deux semblent s'accorder sur le fait qu'il n'y aura pas de baisse des taux cette année, ce que le marché a mis du temps à accepter.

Lors de son point de presse de mi-année, le président de la Fed Jerome Powell a vanté les avantages d'un marché du travail tendu pour la croissance plutôt que ses effets corrosifs présumés. Cela est conforme aux récentes recherches de Ben Bernanke et d'Olivier Blanchard, deux titans de la réflexion financière, qui montrent que la tension dans le marché du travail ne compte que pour une petite partie de l'inflation excédentaire au début de l'année 2023.

Toutefois, Bernanke et Blanchard préviennent que si l'on n'établit pas un juste équilibre entre la demande et l'offre de travail, l'inflation pourrait rester supérieure à l'objectif fixé. Une conclusion encourageante de leur modélisation est que la manière facile d'y arriver serait de réduire le nombre d'emplois vacants en deçà du nombre de travailleurs disponibles. Si cela fonctionne, l'économie pourrait revenir à la normale sans hausse des mises à pied. Cela donne du crédit aux prévisions de la Fed annonçant un atterrissage en douceur.

Trajectoire prévue des taux des banques centrales



Source : Bloomberg, taux prévus en fonction des prix des contrats à terme et des swaps en juin 2023.

Source : Bloomberg, 2023.

Titres à revenu fixe de première qualité

La croissance économique laisse présager de nouveaux resserrements monétaires; le marché obligataire canadien évolue

Les attentes en matière de politique monétaire changent sous l'effet de la croissance soutenue

Depuis le début de 2023, les données économiques montrent que l'économie canadienne est plus résiliente que prévu. Les données sur le PIB ont dépassé les attentes de la Banque du Canada, avec une croissance annualisée de 3,1 % pour le premier trimestre. Quant au taux de chômage, il se situait toujours près de son creux historique en mai, à 5,2 %. Même si les prix des maisons ont reculé au Canada en raison de la hausse des coûts hypothécaires, on enregistrait en avril une hausse de 11,3 % des ventes de maisons d'une année à l'autre. On peut donc penser que les prix se sont stabilisés. Par ailleurs, le taux d'inflation reste au-dessus de la barre des 4 %, en haut de la cible de 2 % de la Banque du Canada.

Après une pause qui durait depuis janvier, la Banque du Canada a procédé à une hausse de 25 points de base en juin, portant son taux du financement à un jour à 4,75 % – un sommet depuis plus de 20 ans. La Banque du Canada demeure à l'affût des données, et nous pensons qu'elle juge que les hausses de taux n'ont pas eu l'effet escompté sur l'économie et l'inflation. Même si l'inversion de la courbe des taux canadiens à 2 ans/10 ans est plus prononcée que jamais depuis 1990 et que cela suggère qu'une profonde récession nous guette, le marché boursier ne va pas dans ce sens. En effet, la valeur des actions nord-américaines est restée élevée au deuxième trimestre, tandis que la volatilité implicite des actions a continué de s'amoindrir. L'année a débuté dans un climat de scepticisme quant au niveau que devraient atteindre les taux pour qu'une récession se déclenche, mais à mesure que l'année avance, les prévisions de hausse des taux d'intérêt ne cessent d'être revues à la hausse. Les marchés s'attendent désormais à au moins une autre hausse de la Banque du Canada et de la Réserve fédérale américaine en 2023.

Le volume de nouvelles émissions diminue, mais les occasions se diversifient

Depuis le début de 2023, les nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes ont été inférieures à celles de l'année précédente. Toutefois, la diversité des émissions s'est améliorée à l'échelle des secteurs par rapport à 2022, où les émissions de banques étaient représentées de façon disproportionnée. Le rythme des émissions d'obligations provinciales est également supérieur à celui de 2022, et la situation budgétaire de la plupart des provinces s'est améliorée compte tenu de la diminution des dépenses liées à la pandémie.

Les volumes de nouvelles émissions d'obligations provinciales et d'obligations de sociétés demeurent sous les normales des 30 dernières années. Les émetteurs semblent avoir besoin de plus de temps que prévu pour s'ajuster aux taux des obligations canadiennes à 30 ans, qui ont atteint un niveau jamais vu depuis 2011. Cela est particulièrement intéressant pour nous, puisque les taux des obligations canadiennes à deux ans sont beaucoup plus élevés et dépassent les sommets de 2007.



Randall Malcolm

Directeur général principal et gestionnaire de portefeuille, titres à revenu fixe, émissions publiques



Changements à venir du côté des obligations canadiennes

Le gouvernement du Canada a poursuivi la réévaluation de ses programmes d'emprunt. L'année dernière, il a annoncé qu'il cessait d'émettre des obligations à rendement réel, qui procurent un rendement indexé sur l'inflation selon l'indice des prix à la consommation (IPC) canadien. Cette annonce est survenue à un moment où de nombreux investisseurs cherchaient déjà à se protéger de l'inflation croissante. Dans son budget de 2023, le gouvernement fédéral a annoncé qu'il songeait à intégrer le financement lié au Programme des obligations hypothécaires du Canada (OHC) à son programme général d'obligations. Le programme OHC donne de la liquidité au marché hypothécaire. Il est en place et obtient son propre financement depuis 2001. Le changement proposé n'aurait aucune incidence sur le fonctionnement du programme, mais ferait en sorte que le financement serait transféré du programme des obligations hypothécaires à celui des obligations du Canada. La décision concernant l'avenir du programme OHC devrait être prise vers la fin de 2023.

Source : Bloomberg, 2023.

Titres à revenu fixe de moindre qualité

Les signaux du marché et les signaux macroéconomiques envoient des messages contradictoires sur l'insaisissable récession

La résilience de l'économie remet en question des contractions attendues

Tout le monde cède au pessimisme ces temps-ci. Presque tous les économistes parient que les taux d'intérêt élevés entraîneront un ralentissement de l'économie et provoqueront une hausse des défaillances d'entreprises ainsi qu'une augmentation des écarts de crédit. Plus d'un an et 500 points de base après le début du programme de relèvement des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine, un investisseur pourrait raisonnablement s'attendre à une entrée imminente en récession.

L'activité économique demeure toutefois positive et résiliente, et les signes de récession restent vagues. Les employeurs ont embauché de manière importante. Les marchés boursiers ont rebondi, l'indice S&P 500 ayant progressé de plus de 11 % en juin et le NASDAQ, de plus de 25 %. Malgré la hausse des prix, les consommateurs dépensent sans compter dans le secteur des services, notamment du côté des voyages et de la restauration, tandis que nous assistons à la stabilisation du marché immobilier en raison d'une pénurie d'habitations à vendre.

Le positionnement pessimiste sur l'échelle que nous observons en ce moment s'avère souvent être un indicateur contrariant. Lorsque le sentiment haussier ou baissier atteint un niveau extrême, le marché évolue tôt ou tard dans la direction opposée. Les économistes auraient-ils sous-estimé l'effet de décalage des faibles taux d'intérêt sur la consommation, des 5 billions de \$ US en dépenses de relance liés à la pandémie et de la chute de plus de 40 % du cours du pétrole par rapport à son récent sommet? Nous croyons que c'est une possibilité.

Les données sur l'emploi du mois de mai constituent un autre signe de vigueur. Le chiffre principal, soit une augmentation de 339 000 emplois, a largement dépassé les estimations. En outre, les secteurs ayant enregistré les plus fortes augmentations, notamment le divertissement, les soins de santé et l'hôtellerie, étaient parmi les plus durement touchés par la pandémie. En fait, le taux de chômage actuel aux États-Unis n'est supérieur que d'environ 10 points de base à ce qu'il était lorsque la Réserve fédérale a commencé à relever ses taux l'année dernière. Cela suggère que le marché du travail restera probablement solide dans les mois à venir, car le taux de participation au marché du travail n'est pas encore retourné au niveau prépandémique.



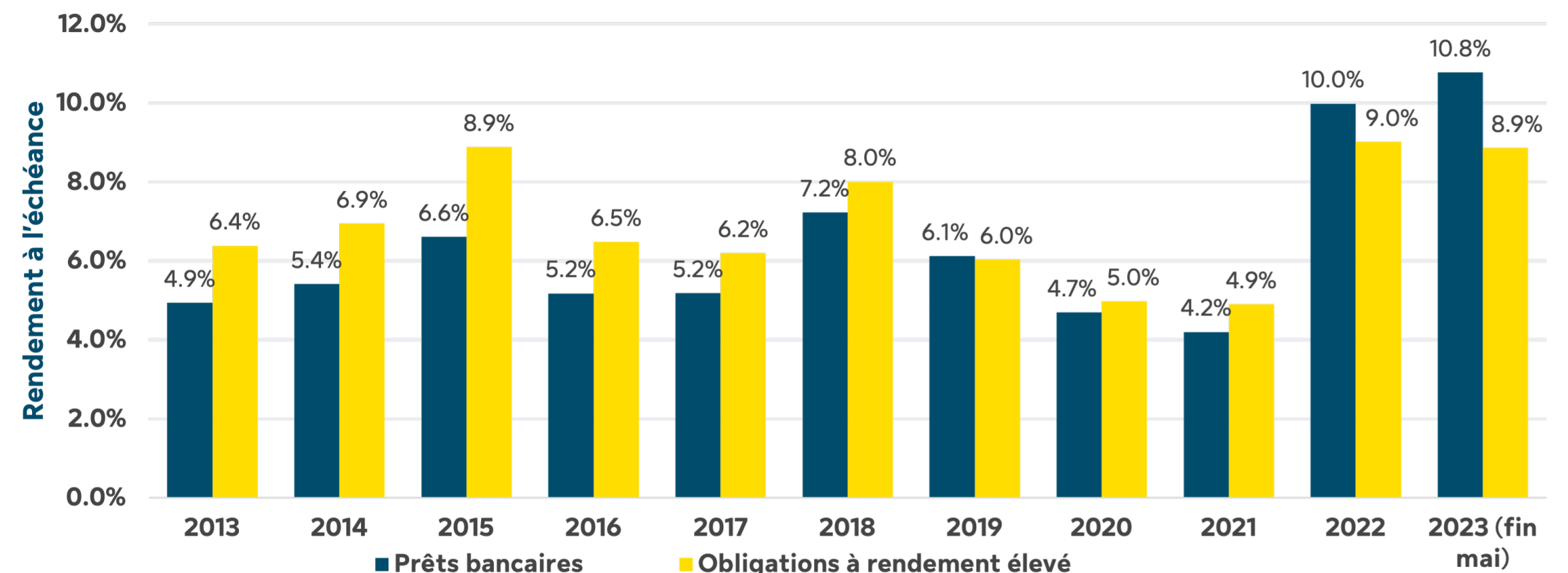
John Fekete

Directeur général et chef des marchés financiers, Crescent Capital Group

Perspectives de rendement élevé

Plusieurs trimestres pourraient s'écouler avant que nous observions un refroidissement du marché de l'emploi et que l'économie montre des signes de ralentissement. Entre-temps, les rendements des obligations américaines à rendement élevé et des prêts bancaires américains sont à leur plus haut niveau en dix ans ou s'en approchent, et ils se comparent à ceux des actions. Le rendement des obligations à rendement élevé a atteint près de 9 % en milieu d'année et celui des prêts bancaires syndiqués, à plus de 10 % (représentés par l'indice ICE BAML US HY et l'indice Morningstar SP LSTA Loan, respectivement). Selon Goldman Sachs, les revenus seront à nouveau le principal moteur des rendements, étant donné le différentiel de taux d'intérêt élevé offert par ces catégories d'actifs, les rendements se situant dans le 90e percentile de la période suivant la crise financière mondiale.

Les rendements des obligations à rendement élevé et des prêts bancaires atteignent ou sont près d'atteindre un sommet en dix ans



Source : Bloomberg, 2023. Les prêts bancaires sont représentés par l'indice Morningstar SP LSTA Loan et les obligations à rendement élevé, par l'indice ICE BAML US HY.

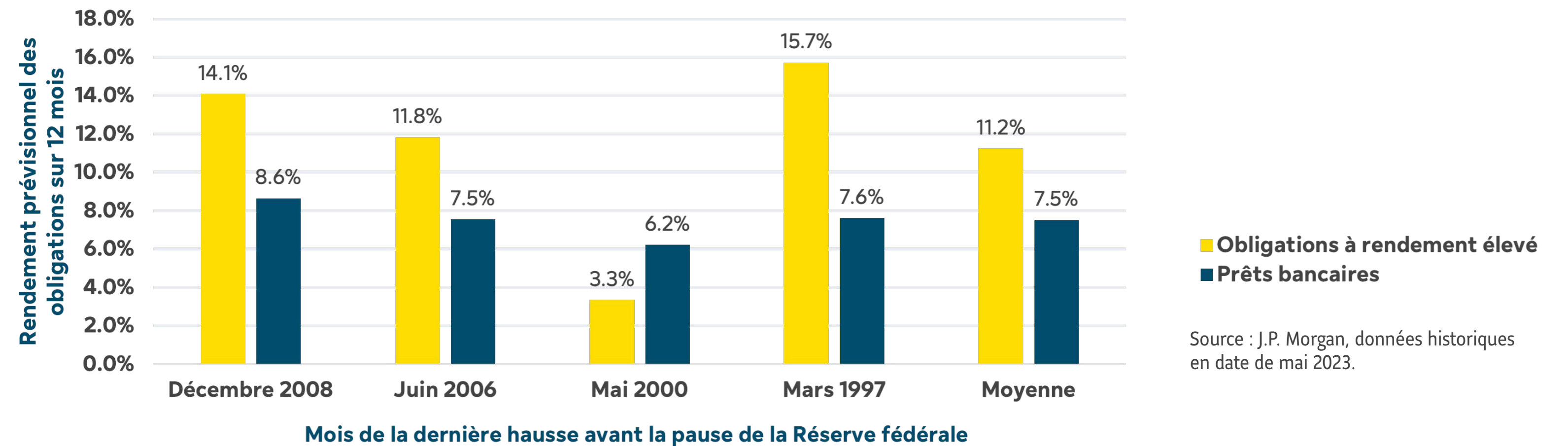
Titres à revenu fixe de
moindre qualité

CRESCENT

Malgré toutes les baisses, le segment le plus performant du marché du crédit cette année a été, de manière contre-intuitive, celui ayant la plus basse qualité. Depuis le début de l'année, le rendement des obligations et des prêts cotés CCC a été presque deux fois supérieur à celui des obligations et des prêts cotés BB. Nous sommes d'avis que la perspective d'accéder aux obligations et aux prêts bancaires cotés BB est donc plus attrayante qu'elle ne l'a été ces dernières années.

On nous demande souvent à quoi il faudra s'attendre si la Réserve fédérale fait une pause et maintient les taux d'intérêt au même niveau. J.P. Morgan a examiné les rendements atteints par les obligations à rendement élevé et les prêts bancaires après une pause de la banque centrale. Au cours des 30 dernières années, il y a eu 5 pauses de la hausse du taux directeur de la Réserve fédérale, qui ont duré en moyenne 10 mois avant que ne survienne la première baisse de taux. Historiquement, les obligations à rendement élevé et les prêts bancaires ont affiché un bon rendement à la suite d'une pause, affichant respectivement un rendement prévu moyen sur 12 mois de +11,2 % et de +7,5 %.

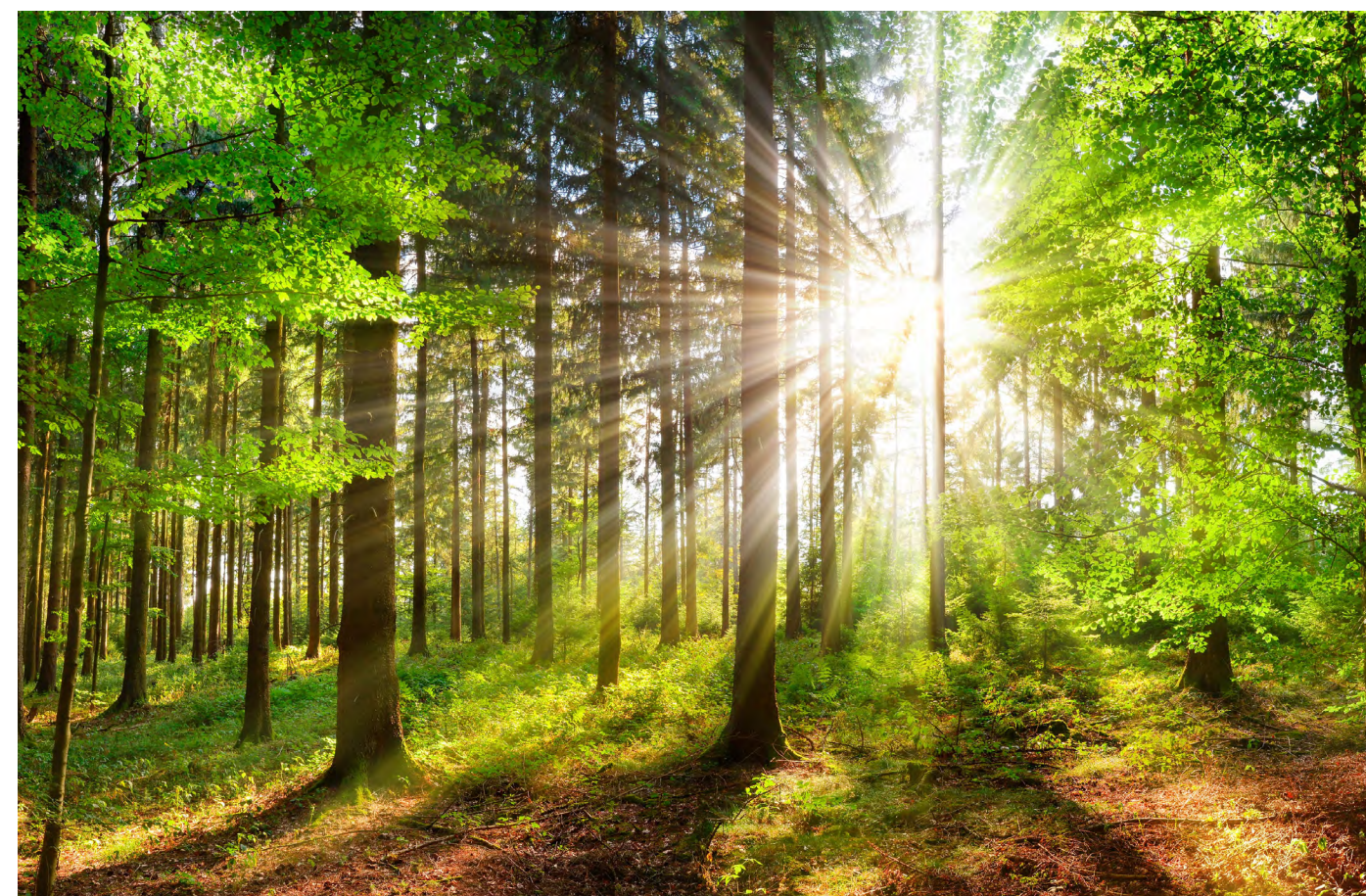
Rendement des obligations à rendement élevé et des prêts bancaires après une pause de hausse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale



Nous estimons que deux facteurs clés ont contribué à générer ces rendements solides au fil du temps. Premièrement, les données fondamentales historiques suivant une pause de la hausse du taux directeur de la Réserve fédérale sont restées favorables, mais elles ne se sont pas suffisamment affaiblies pour justifier une baisse de taux. Deuxièmement, les taux ont joué un rôle favorable à l'égard du rendement, les rendements des obligations du Trésor américain à 5 ans ayant baissé en moyenne de 101 points de base au cours de l'année suivante. Le contexte actuel a entraîné une réévaluation du marché du crédit, créant ainsi des possibilités pour le reste de l'année si la récession attendue ne se concrétise pas.

Points essentiels à retenir en ce milieu d'année 2023

- La baisse au sein du marché du crédit a été omniprésente malgré la résilience de l'économie.
- Les rendements des titres à revenu fixe n'ont jamais été aussi élevés depuis plus de dix ans.
- Les segments affichant la meilleure note de qualité du marché du crédit sont restés à la traîne, offrant aux investisseurs un accès potentiellement attrayant.
- Les obligations à rendement élevé et les prêts bancaires ont historiquement obtenu de bons rendements après les pauses de la Réserve fédérale.



Créances privées de première qualité

Le marché a été résilient durant la première moitié de 2023

Les opérations importantes renforcent le volume

Le volume déclaré sur le marché des créances privées de première qualité a été solide durant les six premiers mois de 2023. Il a toutefois été moins élevé qu'au premier semestre de 2022. Cela est principalement attribuable aux émissions réduites du secteur financier, qui ont été partiellement contrebalancées par les émissions accrues d'autres secteurs. L'année en cours a commencé en force avec des opérations qui avaient été reportées l'année précédente en raison de la volatilité des marchés.

Voici quelques faits saillants du premier semestre de 2023 :

- La capacité du marché des créances privées de première qualité à exécuter des opérations importantes et complexes a renforcé le volume total. En effet, plus d'opérations d'au moins un milliard de dollars américains ont été réalisées dans les six premiers mois de 2023 que durant toute l'année 2022.
- Le marché des créances privées de première qualité est demeuré « ouvert » durant la crise de la Silicon Valley Bank, malgré les préoccupations à l'égard des petites banques. Au plus fort de la crise, le marché public était fermé et un processus de détermination des prix était nécessaire au sein du marché privé. Cependant, la situation est vite revenue à la normale.
- À notre avis, la détermination des prix a été en grande partie rationnelle, et la répartition des opérations a été bonne. L'humeur favorable du marché s'explique par une baisse de la concurrence,



Andrew Kleeman

Directeur général principal et chef des placements privés de sociétés

car certains investisseurs du marché des créances privées ont réduit leurs activités à cause d'un ralentissement des ventes de produits d'assurance ou de leur stratégie de placement globale.

- La proportion des émissions totales dont l'échéance est de moins de 10 ans a considérablement augmenté depuis que les taux d'intérêt ont commencé à monter. Les émetteurs cherchent à emprunter à court terme puisque les taux pourraient redescendre dans les prochaines années, alors que les investisseurs privilégient les échéances plus longues.
- Au premier semestre de 2023, les opérations liées aux infrastructures ont été plus fortes que les années précédentes, compte tenu des prix rationnels et des structures attrayantes.



Elaad Keren

Directeur général principal, gestionnaire de portefeuille et chef des créances privées, marché intermédiaire

Résilience et occasions jusqu'à la fin de 2023

Dans nos perspectives de janvier, nous disions « faire preuve d'un optimisme prudent » relativement à l'année qui débutait. Nous maintenons ce point de vue six mois plus tard, car nous croyons que le marché a été résilient et que les tendances que nous avons relevées au début de 2023 se poursuivront :

- Nous nous attendons à ce que les émissions du secteur financier continuent de renforcer le volume, même si leur augmentation est moins rapide que les deux années précédentes. La croissance du secteur s'élargit toujours pour inclure les petits émetteurs et les créances de moindre qualité. Selon nous, il en découlera de nouvelles occasions, mais un processus de sélection strict sera nécessaire.
- Du côté des infrastructures et des énergies renouvelables, le volume d'opérations devrait rester solide.
- Les émissions de fiducies de placement immobilier (FPI) et de sociétés immobilières pourraient ralentir, car les taux d'intérêt élevés et les évaluations à la baisse rendent les transactions difficiles à exécuter. Malgré le ralentissement de l'activité dans le secteur immobilier, nous voyons toujours des occasions intéressantes du côté



Gary Greaves

Directeur général, titres à revenu fixe, émissions privées

des opérations structurées (p. ex. : financement basé sur le crédit d'un locataire).

- Il devrait aussi y avoir des occasions intéressantes du côté des titres adossés à des actifs d'émission privée et des opérations transfrontalières.
- Le marché des créances privées de première qualité pourrait bénéficier de la volatilité puisqu'il constitue une source d'exécution fiable lorsque les autres marchés sont instables.
- Les investisseurs aux fortes capacités de recherche devraient être avantagés, car la tendance sur le marché des créances privées de première qualité est aux placements personnalisés à distribution réduite auprès de petits groupes de prêteurs.

Considérations à l'intention des Clients et des consultants

À mi-chemin en 2023, nous maintenons toujours le cap. Il est important que les investisseurs gardent un horizon de placement à long terme tout au long du cycle du crédit, car le marché des créances privées de première qualité profite d'évaluations et de protections structurelles solides. Par le passé, la volatilité a souvent donné lieu à des occasions de placement attrayantes.

Source : Private Placement Monitor, 2023.

Créances privées de moindre qualité

Une catégorie d'actif qui offre des solutions avantageuses pour les investisseurs et les emprunteurs

Pourquoi se tourner vers le marché des créances privées

Les turbulences dans le secteur bancaire, la hausse des taux d'intérêt, les craintes de récession et les événements géopolitiques ont incité les banques et les prêteurs traditionnels à délaisser les marchés du crédit. Dans ce contexte, la transition à long terme vers les créances privées s'est accélérée. Selon nous, cette transition se poursuivra avec le durcissement de la réglementation et la rigidité accrue des bilans à l'échelle du secteur bancaire. Cependant, cet intérêt n'est pas uniquement attribuable à la dislocation du système bancaire. Selon nous, le marché des créances privées offre des solutions des solutions qui répondent à la fois aux besoins des investisseurs et aux besoins des emprunteurs.

Les avantages des créances privées pour les investisseurs

À notre avis, les créances privées présentent une combinaison de caractéristiques potentiellement intéressantes pour les investisseurs :

Rendements attrayants,
revenu courant élevé

Meilleure protection des
prêteurs dans une structure
du capital plus prudente

Plus faible volatilité de la
valeur de marché

Résilience au fil des cycles
économiques

Sur le marché des créances privées, les taux de base et les écarts élevés permettent actuellement aux investisseurs d'obtenir un rendement à deux chiffres et un revenu courant élevé sur les créances de premier rang garanties. On note une augmentation de 400 à 500 points de base ou plus par rapport la même période l'année dernière. Cela s'explique par l'accent sur les titres de créance à taux variable et la capacité d'obtenir des écarts supérieurs et des escomptes d'acquisition plus importants compte tenu de la volatilité du marché.

Les gestionnaires de créances du secteur privé ont aussi la possibilité de mener une analyse ascendante et disciplinée du crédit pour mettre en place des structures de capital plus prudentes et de négocier directement de meilleures protections pour les prêteurs dans les conventions de crédit.

Par ailleurs, comme ces gestionnaires ont tendance à avoir un horizon de placement à long terme, ils bénéficient généralement d'une protection contre les fluctuations des prix du marché public, et donc, d'une volatilité réduite.

Enfin, les investisseurs qui s'inquiètent d'un atterrissage brutal de l'économie peuvent se tourner vers les créances privées pour leur résilience au fil des cycles économiques. Les créances privées peuvent être avantageuses en raison de leur position de premier rang dans la structure du capital des emprunteurs. Elles présentent aussi souvent des conventions de crédit négociées directement, avec des conditions plus strictes et de meilleures clauses restrictives, et elles ont accès à une surveillance directe et à une gestion de portefeuille proactive.



Chris Wright

Directeur général et chef des marchés
privés, Crescent Capital Group



Chris Wang

Directeur général, solutions de crédit
Crescent, Crescent Capital Group



Les avantages des créances privées pour les emprunteurs

Les emprunteurs et les sociétés de capital-investissement se tournent de plus en plus vers le marché des créances privées pour la certitude d'exécution et la facilité d'utilisation qu'offrent les prêteurs sur mesure. Faire appel à une solution de financement privé permet d'éviter les clauses de flexibilité, les rencontres marketing et les résultats incertains. Cela permet aussi de choisir qui figure dans la structure du capital.

En périodes de perturbation du marché, les emprunteurs choisissent aussi le crédit privé en raison de l'absence de véritables solutions de rechange. Lorsque les marchés du crédit syndiqué sont fermés, le marché des créances privées, basé sur les appels de capitaux, demeure ouvert.

À l'heure actuelle, le marché du crédit privé peut rivaliser avec les marchés du crédit syndiqué d'une manière qui était jusqu'à récemment inimaginable sur le plan de la taille et de la portée. Il offre des solutions de financement à un éventail beaucoup plus vaste d'entreprises dans toutes les conditions de marché.

Tendances et occasions du marché

Le marché actuel continue d'avantager les prêteurs, car les structures, les prix et la documentation sont attrayants.

Les attentes des acheteurs et des vendeurs en matière d'évaluation sont demeurées éloignées jusqu'à maintenant en 2023, ce qui a fait baisser le volume de fusions et d'acquisitions. Cela dit, le financement par capital-investissement atteint des niveaux record et un nombre croissant de sociétés fermées à la recherche d'une issue font appel au capital investissement. Le volume de fusions et d'acquisitions devrait remonter à mesure que les attentes convergent et qu'acheteurs et vendeurs s'habituent aux nouvelles conditions du marché. Mais le crédit privé ne fournit pas des capitaux uniquement pour les acquisitions. En effet, la demande a augmenté pour le crédit privé aux fins de financement supplémentaire ou de refinancement, notamment.

En conclusion, nous pensons que plus les emprunteurs considèrent le crédit privé comme une solution de financement privilégiée, plus les investisseurs le voient comme un élément contribuant à renforcer leur portefeuille.

Sources : Bloomberg, Private Placement Monitor, 2023.

Immobilier

Le marché de l'habitation demeure un indicateur clé pour l'économie canadienne; les données fondamentales restent solides dans le secteur commercial

Fin de la pause de la Banque du Canada

En juin, après avoir marqué une pause à ses deux réunions précédentes en 2023, la Banque du Canada a relevé son taux d'intérêt cible de 25 points de base, portant celui-ci à 4,75 %. La croissance du PIB a dépassé les attentes au premier trimestre, car les dépenses des consommateurs ont été plus résilientes que prévu. L'inflation ralentit, mais demeure persistante, en partie à cause de la solidité du marché du travail qui stimule la hausse des salaires. Le ton ferme de la Banque du Canada suggère que de nouvelles hausses de taux pourraient être nécessaires en 2023 pour modérer l'économie et faire revenir l'inflation dans la fourchette cible. Toutefois, la banque centrale canadienne s'attend toujours à ce que l'inflation recule autour de 3 % d'ici la fin de l'été. Comme les hausses précédentes prendront un certain temps à produire leur plein effet, le remède contre la forte inflation pourrait simplement être le temps. Les perspectives de croissance pour le Canada sont stables — on prévoit un ralentissement de la croissance et une possible contraction au deuxième semestre de 2023 —, mais de nouvelles hausses de taux pourraient changer les choses.

Le marché de l'habitation dans la mire

Le marché de l'habitation est peut-être l'indicateur le plus important à surveiller pour savoir si l'atterrissage en douceur prévu deviendra une correction plus marquée. Les taux hypothécaires ont baissé sous l'effet des faibles taux obligataires qui ont découlé de la crise des banques régionales aux États-Unis en mars. Par conséquent, la demande a augmenté sur le marché immobilier résidentiel au printemps, ce qui a fait monter les ventes et diminuer

les valeurs. Puisque l'offre demeure faible, les prix ont commencé à remonter dans plusieurs marchés, mais cet élan pourrait être de courte durée. Au moment de la rédaction du présent document, le rendement de l'obligation du gouvernement du Canada à cinq ans était supérieur de 100 points de base au creux de mars, et les taux hypothécaires suivaient la même tendance à la hausse. À mesure que les prêts hypothécaires à taux fixe arriveront à échéance et qu'ils seront renouvelés ou refinancés à des taux bien plus élevés, l'augmentation du coût du service de la dette se traduira par un revenu discrétionnaire moindre pour les ménages qui doivent déjà composer avec la hausse des prix à la consommation. La consommation des ménages représentant près de 60 % du PIB au Canada, les perspectives économiques du pays dépendront donc fortement de la durabilité du marché de l'habitation.

La détermination des prix se poursuit

Les taux d'intérêt élevés, le resserrement des conditions de prêt et l'incertitude économique générale sont autant de facteurs qui contribuent à la détermination des prix au sein des marchés immobiliers commerciaux. En excluant les vendeurs motivés, les écarts acheteur/vendeur demeurent assez élevés, ce qui limite les transactions. Selon MSCI, les valeurs en capital ont reculé de 5 % par rapport au sommet du T3 2022, mais cette baisse touche surtout les bureaux et le commerce de détail. Du côté des immeubles industriels et des logements multifamiliaux, la croissance des revenus a surpassé la décompression des taux de capitalisation.



Phil Stone

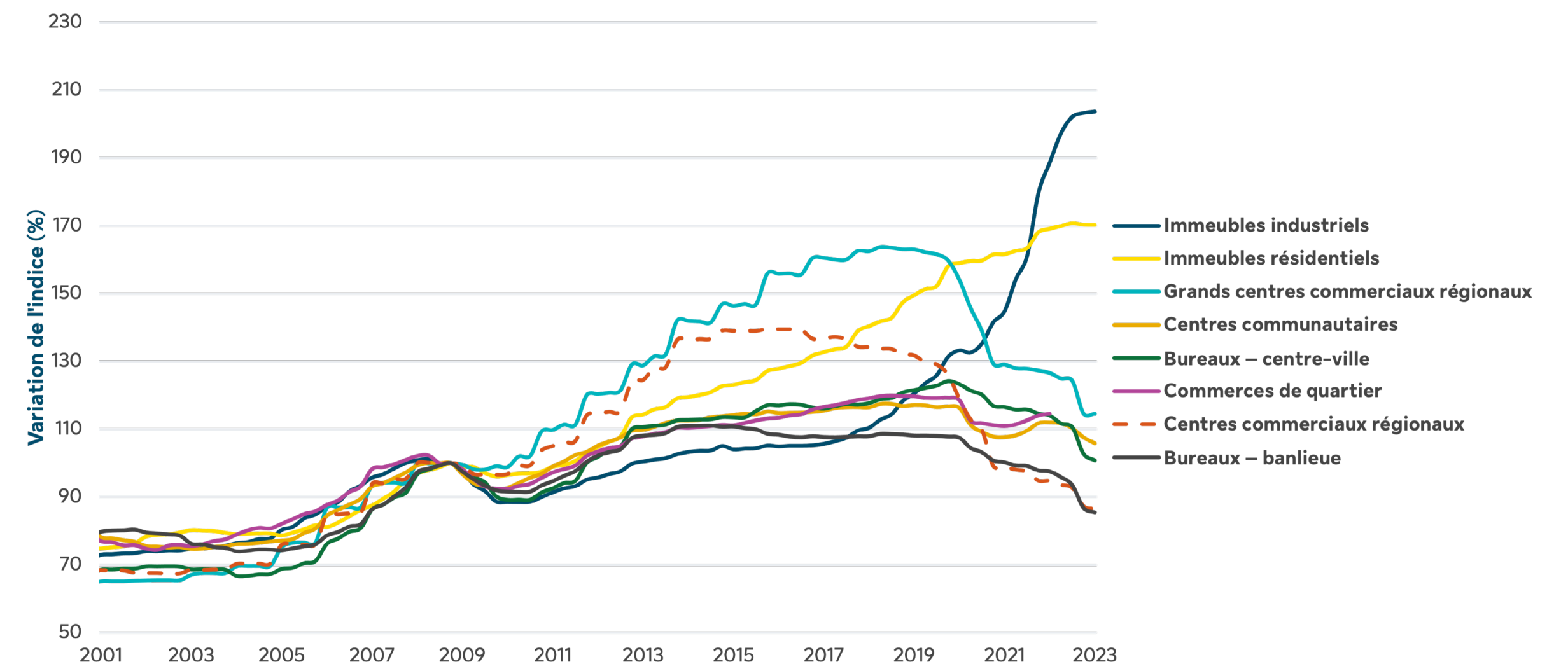
Dirigeant, chef de la recherche au Canada, BGO



Michael Andrews

Associé directeur, gestionnaire de portefeuille, BGO

Les immeubles commerciaux et de bureaux plombent la valeur en capital sur le marché immobilier canadien



Source: Indice annuel MSCI/REALPAC Canada, mars 2023. Décembre 2008 sert de valeur de référence = 100.

Des capitaux d'emprunt sont toujours disponibles pour les prêts commerciaux

Si les nouvelles sont mauvaises aux États-Unis, au Canada, en revanche, la disponibilité des capitaux d'emprunt pour les prêts hypothécaires commerciaux devrait demeurer bonne d'ici la fin de 2023. Toutefois, certains prêteurs réduisent les fonds alloués ou resserrent leurs normes de crédit en réaction à la possibilité de récession. À court terme, la demande de prêts hypothécaires commerciaux devrait continuer d'être alimentée par la nécessité de renouveler ou de refinancer les prêts plutôt que par les activités d'acquisition. Certains emprunteurs bien capitalisés choisissent de puiser dans leurs ressources pour rembourser leur prêt échu plutôt que de payer un taux d'intérêt plus élevé.

Malgré les facteurs défavorables à court terme, les données fondamentales à long terme pour les prêts hypothécaires de grande qualité sont toujours en bonne posture. À notre avis, il devrait en découler des rendements ajustés au risque attrayants au deuxième semestre, en particulier pour les prêteurs qui accordent plus d'importance aux données fondamentales qu'aux gros titres.

Perspectives par secteur en contexte économique de ralentissement économique

Les avantages liés aux taux d'intérêt étant chose du passé, une gestion active des placements hypothécaires commerciaux sera nécessaire pour obtenir une surperformance et générer des revenus.

Étant donné le très faible taux de disponibilité et les difficultés rencontrées par les promoteurs pour mettre de nouveaux produits sur le marché, le secteur industriel est bien positionné pour faire face à un léger repli. Nous constatons une diminution des activités de location à mesure que les utilisateurs s'adaptent à la hausse du coût des capitaux et à la perspective d'un ralentissement économique. Toute pause dans les plans

d'expansion risque toutefois d'être courte, car la population continue de croître à un rythme exceptionnel, en particulier dans les principaux marchés canadiens.

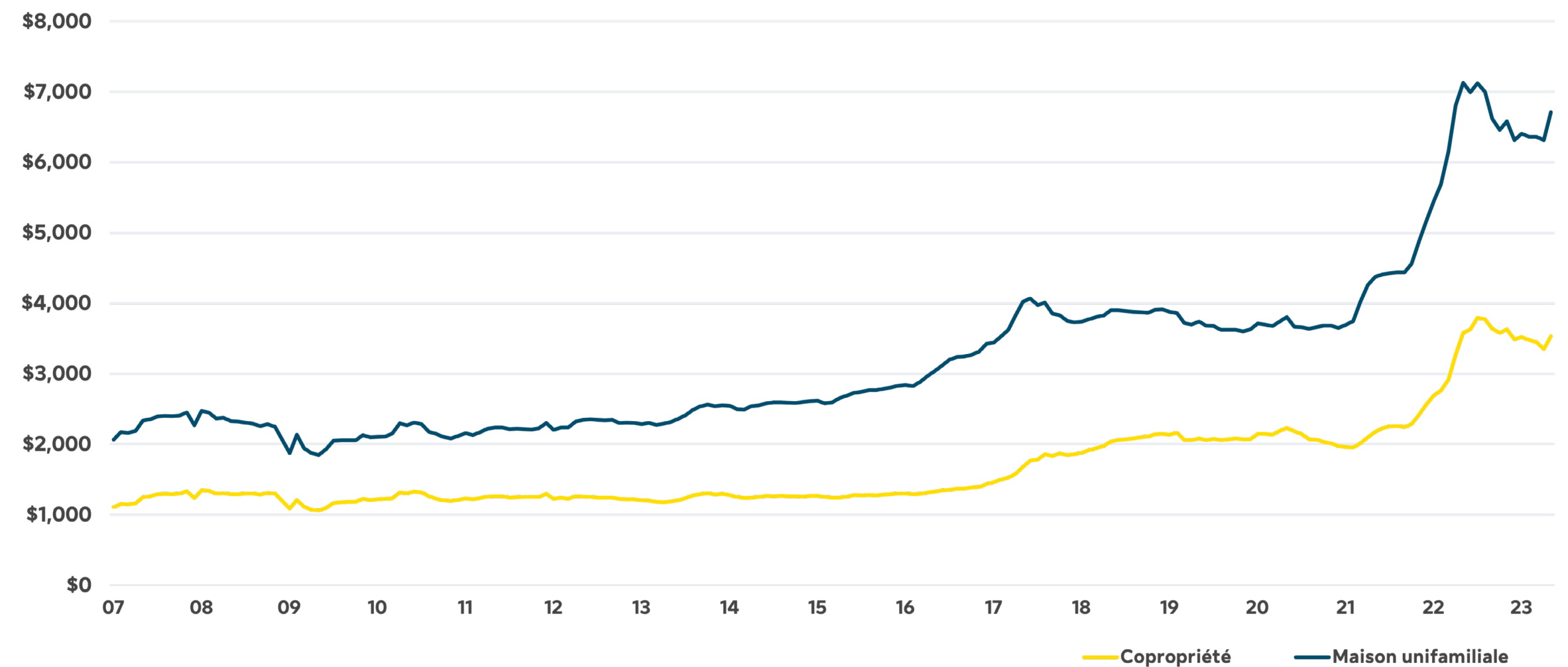
Le secteur du commerce de détail a connu une reprise en raison de la croissance de l'emploi, de la hausse des salaires et de l'épargne excédentaire, mais il devrait s'affaiblir sous l'effet des taux d'intérêt élevés. Une économie qui faiblit crée des défis pour les commerces de détail non essentiels et le secteur de la logistique. Les commerces orientés sur les besoins, et surtout ceux axés sur la valeur, devraient toutefois demeurer solides. La tendance au télétravail et le vieillissement des millénariaux profitent aux commerces situés en banlieue, mais nuisent à ceux situés en ville.

Le retour dans les bureaux s'est légèrement accentué récemment grâce aux mesures prises par les employeurs pour attirer leurs employés. Toutefois, l'occupation hebdomadaire demeure bien inférieure à ce qu'elle était avant la COVID-19 dans la plupart des marchés canadiens. À l'exception des immeubles de catégorie A, les immeubles de bureaux feront face à plusieurs difficultés, notamment le télétravail, les dépenses en capital élevées, les mises à pied et l'automatisation croissante des emplois spécialisés avec les avancées de l'IA. Nous nous attendons à une bifurcation de rendement accrue, la valeur étant plus stable pour les actifs de premier ordre qui profitent d'une meilleure collaboration des occupants.

L'accessibilité à la propriété ne s'est pas vraiment améliorée en 2023, car les taux d'intérêt élevés ont fait contrepoids aux baisses de prix. Ainsi, la demande de logements à louer a continué d'augmenter dans toutes les tranches de prix et toutes les régions. La demande pourrait encore s'intensifier, car la récente hausse des taux hypothécaires pousse les gens à reporter leurs décisions d'achat. Enfin, la diminution des mises en chantier exacerbera probablement la pénurie de logements dans les prochaines années. Le graphique ci-après illustre la difficulté d'accéder à la propriété dans la région du Grand Toronto compte tenu des frais hypothécaires.

Accessibilité difficile à la propriété

Nouveaux frais hypothécaires dans la région du Grand Toronto



Source : ACI, Ratehub.ca. Le calcul des frais hypothécaires est basé sur une mise de fonds de 10 % et une période d'amortissement de 25 ans.

Occasions dans le contexte actuel

Au Canada, la forte croissance de la population continue de favoriser de solides données fondamentales liées à l'exploitation. Par conséquent, nous prévoyons une hausse des activités d'investissement lorsque le portrait sera plus clair en ce qui concerne l'inflation, les taux d'intérêt ainsi que l'ampleur et la durée du ralentissement économique. Le secteur immobilier dispose toujours d'une marge de manœuvre, avec d'importants capitaux prêts à être investis. Les occasions de placement du côté des prêts de grande qualité pourraient procurer des rendements ajustés au risque intéressants dans l'environnement actuel. Selon nous, 2023 devrait être une bonne année pour les titres de participation à valeur ajoutée, car le besoin de liquidité des vendeurs motivés devrait créer des occasions à de meilleurs points d'entrée. Entre-temps, les stratégies de base génèrent toujours de bonnes rentrées de fonds et profitent de saines données fondamentales. De plus, des occasions d'étoffer certaines positions des portefeuilles pourraient se présenter advenant de nouveaux ajustements de prix.

Sources : MSCI, Banque du Canada, Bloomberg, ACI, Ratehub.ca, 2023.

Infrastructures

Occasions, risques dans la catégorie d'actif en contexte d'inflation persistante et initiatives de durabilité

Accent accru sur les thèmes récurrents liés aux infrastructures

Durant la deuxième moitié de 2023, nous pensons que la plupart des thèmes liés aux infrastructures qui étaient mentionnés dans nos perspectives précédentes (taux d'intérêt élevés et inflation, durabilité, moteurs de la demande) resteront d'actualité. Toutefois, les initiatives politiques nationales et la réaction des marchés aux événements depuis le début de l'année ont quelque peu modifié le paysage et, du même coup, les occasions et les risques.

Investir en fonction du contexte économique de demain



D'ici 2040, Il faudra des investissements d'environ **94 billions de dollars** américains dans les infrastructures mondiales pour atteindre les objectifs de croissance (perspectives mondiales 2023 en matière d'infrastructures pour le G20).

Selon nous, la question des taux d'intérêt a été portée encore plus à l'avant-plan au milieu de 2023. L'incidence potentielle des taux d'intérêt élevés sur l'évaluation des placements en infrastructures et d'autres actifs réels est notamment une préoccupation importante. Les taux pourraient rester élevés à long terme, comme l'indiquent certains indices obligataires importants, dont les rendements demeurent



Richard Crawford

Associé et chef des fonds de revenu du secteur de l'énergie, InfraRed



Edward Hunt

Associé et chef des fonds de revenu de base, InfraRed



Stephane Kofman

Associé et chef des fonds axés sur les gains en capital, InfraRed



Jack Paris

Chef de la direction et chef de la région des Amériques, InfraRed

élevés même après les bouleversements à court terme. À la fin du premier semestre de 2023, par exemple, les rendements des obligations d'État semblaient vouloir se maintenir à 4 % ou plus pour un certain temps. Ils ont atteint ce niveau durant les débats sur le plafond de la dette aux États-Unis, mais n'ont pas bougé malgré la conclusion d'une entente à ce sujet.

Dans certaines économies, les mesures de l'inflation suggèrent que les pressions à la hausse sur les prix persisteront plus longtemps que prévu. Cela pourrait favoriser un contexte de taux d'intérêt plus élevés sur une plus longue période et ainsi nuire aux actifs réels et à d'autres types de placements si le coût des capitaux demeure important.

Toutefois, la nature distincte des placements en infrastructures pourrait changer la donne pour la catégorie d'actif. Les mesures prises par les banques centrales pour juguler l'inflation devraient avoir un effet de plus en plus marqué sur l'économie, et la probabilité d'une récession a aussi augmenté. Historiquement, les placements en infrastructures ont fait bonne figure en périodes de récession, car la demande pour les infrastructures à long terme est inélastique. De plus, ces actifs comportent souvent des caractéristiques défensives, comme une protection contre les baisses de prix par le biais de contrats sous-jacents.

Occasions croissantes sur le marché des infrastructures



D'ici 2035, En moyenne, des investissements de **3,7 billions de dollars** américains par année devront être faits dans les infrastructures mondiales pour suivre la croissance (McKinsey & Company, 2023).

Une croissance à court et à long terme alimentée par la durabilité

Nous nous attendons également à ce que les enjeux de durabilité stimulent les investissements dans les infrastructures. Une combinaison d'événements géopolitiques et de thèmes séculaires devrait soutenir les initiatives de durabilité et les infrastructures vertes connexes. Outre son coût humain immense, la guerre en Ukraine a continué d'intensifier les préoccupations liées à la sécurité énergétique et, par conséquent, l'urgence de développer les énergies renouvelables. Sur le plan législatif, l'adoption de l'Inflation Reduction Act (IRA) en 2022 aux États-Unis, qui a permis au gouvernement d'injecter 400 milliards de dollars américains dans les énergies propres, devrait continuer d'alimenter la demande pour les infrastructures vertes. Cette loi a aussi incité d'autres économies, comme l'Europe et le Canada, à investir davantage dans les énergies propres.

Investissements nécessaires à l'atteinte des objectifs de durabilité



Jusqu'en 2030, on estime à **2,6 billions de dollars** américains les investissements qui devront être faits chaque année dans des infrastructures durables pour répondre aux objectifs de développement durable des Nations Unies et pour réduire les émissions nettes de carbone à zéro d'ici 2050 (World Bank, 2023).

Si on met de côté des questions géopolitiques actuelles, la transition mondiale vers la durabilité à long terme restera à notre avis un catalyseur pour les infrastructures. Les thèmes auxquels nous porterons une attention particulière seront les infrastructures d'électrification des transports – comme les bornes de recharge – ainsi que la numérisation et l'économie circulaire.

Sources : Bloomberg, McKinsey Group, World Bank, perspectives mondiales 2023 en matière d'infrastructures pour le G20.

Gestion d'actifs liés à l'assurance

La hausse des taux crée des occasions pour les assureurs dans l'ensemble du marché des titres à revenu fixe

Occasion pour les titres à revenus fixes

Comparativement à l'année dernière, les rendements attendus ont augmenté dans l'ensemble des catégories d'actifs dans lesquelles les compagnies d'assurance investissent. Les augmentations les plus notables ont été observées pour les titres à revenu fixe. Les taux plus élevés à l'origine de l'amélioration des prévisions devraient durer en 2023, créant des occasions de placement dans toute la gamme des produits, notamment :

1

Les titres à revenu fixe de base traditionnels, pour profiter de rendements attrayants de qualité supérieure face à une récession probable

2

Des secteurs moins connus du marché des obligations d'émissions publiques de première qualité, comme les titres structurés américains, qui peut présenter un écart supplémentaire si vous avez l'expertise et les ressources nécessaires pour surveiller les garanties de prêt sous-jacentes et couvrir le risque de change connexe

3

Le crédit alternatif, qui offre un rendement et un potentiel de diversification rehaussés, en contrepartie d'une liquidité réduite et d'une complexité accrue

4

L'immobilier, qui peut générer des rendements potentiels similaires, des revenus supérieurs et un coût en capital inférieur à ceux des actions ordinaires

Une répartition d'actifs liés à l'assurance tournée vers les obligations

Compte tenu de l'augmentation des rendements, c'est sans surprise que les assureurs délaissent les actions au profit des titres à revenu fixe, car l'évolution des valorisations a entraîné une divergence sur le plan de la valeur relative. Afin d'illustrer cette divergence, nous examinons l'indice des obligations universelles à court terme FTSE, qui affichait une performance de 2,7 % en mars 2022.

En date du 31 mai 2023, la performance de l'indice était d'environ 4,5 %. Nous le comparons à nos prévisions de rendement pour les actions, rendement qui a à peine bougé (7,9 % l'an dernier contre 8,3 % aujourd'hui, en utilisant l'indice S&P 500 comme indice de référence). Plaçons ce changement en contexte d'un portefeuille. L'année dernière, une répartition de 80 % de titres à revenu fixe de base et de 20 % d'actions (en utilisant les deux indices de référence mentionnés précédemment) aurait donné un rendement annualisé attendu de 3,7 %. Aujourd'hui, les attentes quant à cette même répartition d'actifs seraient plutôt de 5,3 %¹.

En rajustant du capital, le changement de valeur relative est encore plus frappant si l'on tient compte de la volatilité historique, étant donné le traitement favorable du capital accordé aux titres à revenu fixe par rapport aux actions ordinaires. Le graphique suivant illustre la volatilité historique des titres à revenu fixe à court terme (représentés par les obligations provinciales et les obligations de sociétés à court terme), qui se situe entre 3,7 % et 4,7 %, soit une fraction de la volatilité historique des actions, qui s'élève à 14,8 %



Ashwin Gopwani

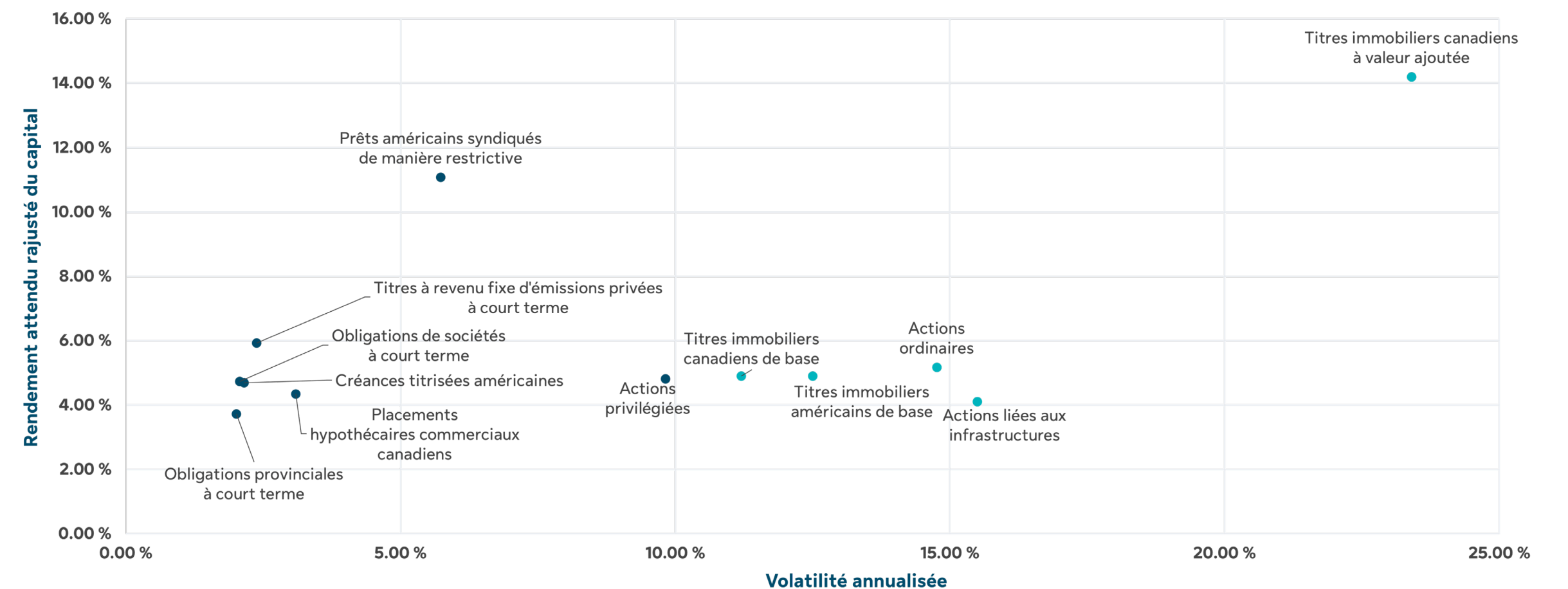
Directeur général, solutions pour les Clients au Canada



Steve Guignard

Directeur principal, solutions pour les Clients

Profil de risque-rendement attendu rajusté du capital des catégories d'actifs utilisées par les assureurs



Sources : Bureau du surintendant des institutions financières, Bloomberg, FTSE, Groupe TMX Limitée, 2023. Toutes les données sont en date du 31 mars 2023, sauf indication contraire. Le rendement attendu des actions privilégiées (indice S&P/TSX Preferred Share) reflète le rendement total actuel. Le rendement attendu de l'indice S&P/TSX Preferred Share avant les changements proposés reflète l'avantage fiscal, en supposant un taux d'imposition de 27 %. Les rendements attendus et la volatilité pour les actions ordinaires, l'immobilier et les infrastructures sont fondés sur l'analyse, réalisée par Gestion SLC, du taux sans risque actuel à la fin du premier trimestre de 2023 par rapport aux caractéristiques des écarts des indices de référence des catégories d'actifs sur un cycle économique de 3 à 5 ans. Les rendements attendus pour toutes les autres catégories d'actifs reflètent le rendement à l'échéance. Le calcul relatif aux titres à revenu fixe d'émissions privées à court terme est fondé sur le rendement de l'indice des obligations de sociétés à court terme FTSE, majoré d'un écart d'illiquidité présumé de 157 points de base (pb). Le calcul relatif aux prêts bancaires américains syndiqués de manière restrictive est fondé sur le rendement de l'indice S&P Leveraged Loan, majoré d'un écart pour petite capitalisation présumé de 345 points de base. L'estimation des coûts du risque de crédit/marché en fonction du Test du capital minimal a été calculée à l'interne, selon les règles du Test du capital minimal du BSIF. Le rendement rajusté du capital a été calculé en déduisant du rendement attendu de chaque catégorie d'actifs un coût du capital de 10 %, fondé sur l'estimation du coût du risque de crédit/marché en fonction du Test du capital minimal. La volatilité annualisée a été mesurée en fonction de l'écart-type historique annualisé de la catégorie d'actifs depuis la date de création de l'indice de référence correspondant. Ces renseignements sont présentés à titre indicatif seulement. Ils ne constituent pas une garantie des résultats futurs ni une recommandation d'une catégorie d'actifs ou d'une activité.

Conséquences de l'annonce de la mesure fiscale relative aux actions privilégiées et ordinaires

Le budget fédéral de 2023 contient une nouvelle mesure fiscale imprévue visant les dividendes qui a une incidence directe sur les institutions financières, dont les compagnies d'assurance. Dans le cadre du processus budgétaire, le gouvernement fédéral a modifié la Loi de l'impôt sur le revenu afin de traiter les dividendes reçus sur les actions canadiennes détenues par des institutions financières comme un revenu d'entreprise. Les assureurs semblent réagir actuellement soit par un désinvestissement dans la catégorie d'actifs, soit par des mesures de revendication visant l'annulation de la décision ou l'obtention d'une clause de maintien des droits acquis.

Comme les assureurs cherchent à pallier la perte de rendement, nous nous attendons à ce que certains d'entre eux se tournent vers le crédit alternatif, avec comme bénéficiaires potentiels des produits de qualité inférieure issus du crédit public, du crédit privé et des prêts hypothécaires commerciaux. Ces catégories d'actifs peuvent accroître le rendement global du portefeuille et, souvent, le rendement attendu. L'avantage possible le moins évident est une meilleure diversification et une réduction de la volatilité globale du portefeuille, qui peuvent être démontrées par l'analyse de la répartition stratégique de l'actif. Cela dit, il est important de comprendre que ce type d'analyse met l'accent sur la maximisation de la valeur économique. Cependant, les assureurs peuvent avoir des objectifs de placement différents, comme générer des revenus de placement plus importants, accroître les surplus ou maximiser les rendements rajustés du capital. Par conséquent, la répartition stratégique de l'actif ne doit être considérée que comme l'un des éléments d'un processus visant à harmoniser les changements de répartition aux objectifs et à la tolérance au risque d'une compagnie.

Accroissement des flux de trésorerie et réduction de la volatilité grâce aux titres de participation immobiliers

La répartition d'actifs axée sur le rendement s'est avérée un élément essentiel de la réussite financière de certains assureurs au fil des ans. Ceux qui s'inquiètent de la volatilité récente et des conséquences possibles de placements dans les actions ordinaires sur la production de revenus pourraient trouver leur compte dans les titres de participation immobiliers. Cela s'explique en partie par les attentes de rendement similaires, le coût du capital inférieur et les caractéristiques de production de revenus qu'offrent les titres de participation immobiliers de base comparativement à d'autres actifs axés sur le rendement. En outre, les titres de participation immobiliers à valeur ajoutée peuvent offrir à un investisseur un potentiel de rendement plus élevé pour un coût en capital plus faible par rapport aux actions ordinaires.

Considération des objectifs des parties prenantes à la prise de décisions pour un portefeuille

Compte tenu des occasions intéressantes qui s'offrent aujourd'hui aux investisseurs du secteur de l'assurance ayant une appétence au risque variable, il est important de bien comprendre qui sont les principales parties prenantes d'un assureur, qu'il s'agisse d'actionnaires pour un assureur coté en bourse ou de titulaires de contrat d'assurance pour un assureur mutualiste. L'harmonisation entre les décisions de placements et les objectifs des parties prenantes, et la surveillance des changements réglementaires émergents constituent aujourd'hui une part importante du processus de répartition d'actifs liés à l'assurance.



Sources : Bloomberg, Bureau du surintendant des institutions financières, Gestion SLC, 2023.

¹ FTSE et Gestion SLC. Le rendement attendu pour les actions ordinaires est fondé sur l'analyse, réalisée par Gestion SLC, du taux sans risque actuel à la fin du premier trimestre de 2023 par rapport aux caractéristiques des écarts des indices de référence des catégories d'actifs sur un cycle économique de 3 à 5 ans. Le rendement attendu des obligations reflète le rendement à l'échéance.

Solutions de régimes de retraite



Ashwin Gopwani
Directeur général, solutions pour les Clients au Canada



Steve Guignard
Directeur principal, solutions pour les Clients

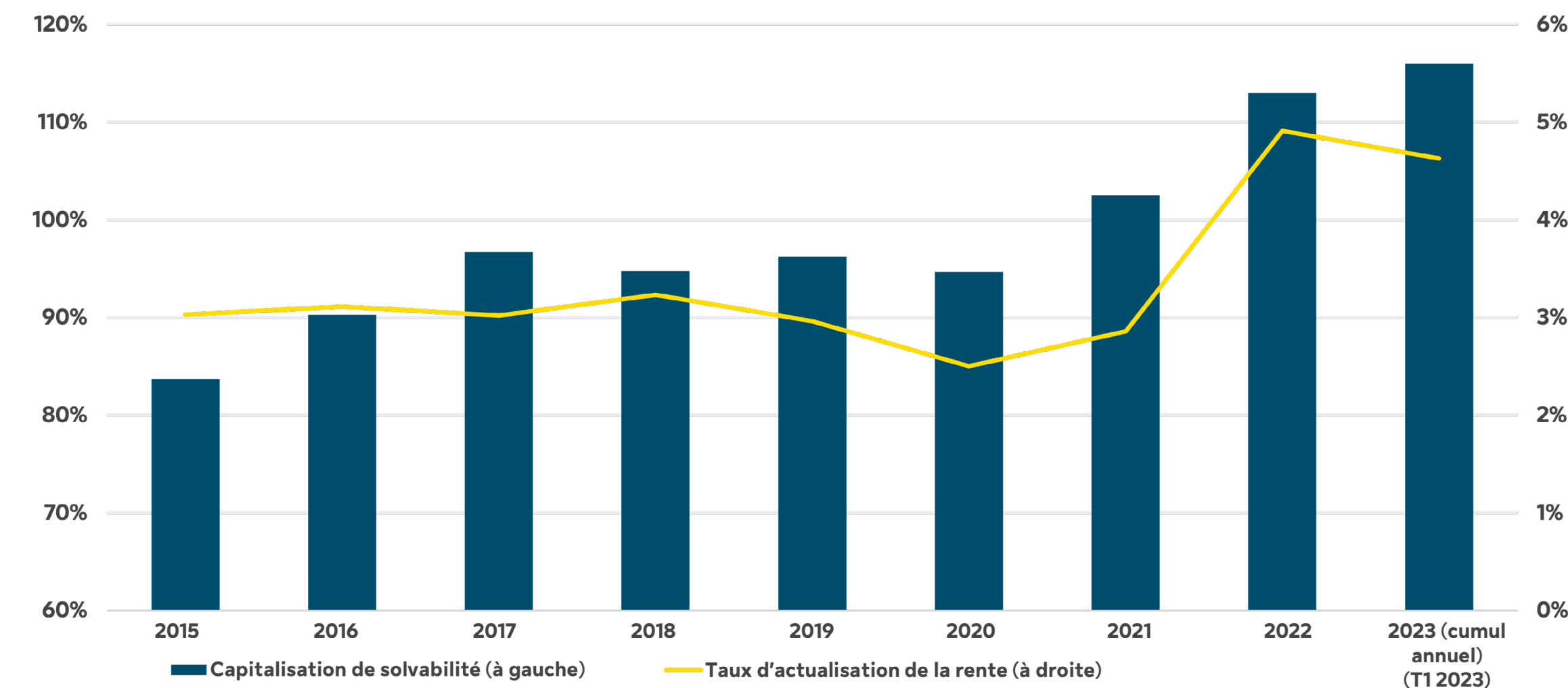
Les promoteurs de régime s’efforcent de profiter des taux d’intérêt plus élevés; la diversification étant la clé à mesure que les placements en titres à revenu fixe prennent plus de place

Les taux d’intérêt ayant atteint la stabilité, les promoteurs de régime s’efforcent de profiter des rendements attrayants

Jusqu’à présent, l’année 2023 a apporté un semblant de stabilité sur le marché des taux d’intérêt par rapport aux turbulences de 2022. De nombreux promoteurs de régime, qui ont vu leur provisionnement s’accroître en 2022 en raison de la hausse des taux d’intérêt, hésitaient à agir, car ils craignaient d’autres variations. Maintenant que de nouvelles hausses importantes des taux d’intérêt semblent moins probables, nous observons des promoteurs de régime passer à l’action et tenter de profiter des gains générés par l’amélioration du provisionnement.

Au milieu de l’année 2023, les taux d’actualisation de l’achat de rente surpassent d’environ 200 points de base ceux de la fin de l’année 2021 (source : Institut canadien des actuaires, méthodologie relative aux passifs à durée moyenne). Par conséquent, nous pensons que c’est le bon moment pour les promoteurs de régime de prendre des risques, car, selon nous, la plupart d’entre eux ont une couverture insuffisante pour l’exposition aux taux d’intérêt. Le contexte actuel de rendements attrayants (ainsi que l’incertitude quant à sa durée), combiné aux attentes de rendements volatiles sur les marchés boursiers, signifie que de nombreux promoteurs de régime à prestations déterminées choisissent de réaffecter leurs fonds à des instruments à revenu fixe qui augmentent leur couverture des taux d’intérêt et sont susceptibles de mieux protéger les gains de l’année dernière, générés par l’amélioration du provisionnement.

L’amélioration de la situation financière et l’augmentation des taux d’actualisation portent à croire que le moment est favorable pour la réduction des risques



Sources : Capitalisation de solvabilité fondée sur l’indice Mercer de la santé financière des régimes de retraite (au premier trimestre de 2023) qui suit le ratio de solvabilité médian des régimes de retraite à prestations déterminées figurant dans la base de données de Mercer sur les régimes de retraite. Taux d’actualisation de l’achat de rente fondé sur la méthodologie de l’Institut canadien des actuaires, pour les passifs à durée moyenne.

Incidence de la hausse des rendements et des changements réglementaires sur les promoteurs de régime

La persistance des rendements attrayants tout au long de l’année ainsi que l’incertitude qui pèse sur les catégories d’actifs à risque plus élevé ont incité de nombreux promoteurs de régime à revoir leur pondération de titres à revenu fixe. De nombreux régimes à prestations déterminées suivent une stratégie d’ajustement progressif préétablie consistant à privilégier les titres à revenu fixe au fur et à mesure que le provisionnement du régime s’accroît. Dans le cas des investisseurs moins axés sur le passif, comme les régimes de retraite publics, nous avons observé une dynamique similaire, car de nombreux promoteurs de régime sont désormais en mesure d’atteindre leurs objectifs de rendement attendu tout en utilisant des titres à revenu fixe couvrant l’ensemble des durées. De manière plus générale, les titres à revenu fixe et les actifs réels deviennent particulièrement attrayants lorsque ces régimes approchent de la maturité. De nombreux régimes affichent maintenant un flux de trésorerie négatif, ce qui souligne l’importance d’avoir des catégories d’actifs qui procurent des revenus de placement sous la forme de flux de trésorerie stables.

La diversification, au centre des préoccupations des investisseurs étant donné les nouveaux placements en titres à revenu fixe

En 2023, le sujet préféré des investisseurs du marché à revenu fixe est la diversification au sein de cette catégorie. L'augmentation de l'apport vers cette catégorie d'actifs nous a démontré que les investisseurs penchent de plus en plus vers l'ajout de styles de placement complémentaires ou de stratégies non traditionnelles à leur répartition actuelle. Les titres à revenu fixe d'émissions publiques de première qualité ont permis de renforcer l'accent sur la manière dont les gestionnaires de fonds, lorsqu'il y en a plusieurs dans une gamme de fonds, se complètent sur le long terme, ainsi que sur leur rendement en période de forte volatilité des marchés. Les promoteurs de régime utilisent des mesures comme l'amélioration du ratio d'information pour évaluer les avantages possibles d'une approche multigestionnaire.

Mis à part le crédit traditionnel, deux principales stratégies d'actifs ont bénéficié de ces mesures : les obligations de sociétés américaines et le crédit privé de première qualité. Les obligations de sociétés américaines offrent une diversification de sociétés de fonds et de secteurs en dehors du marché canadien des obligations de sociétés, ainsi qu'une liquidité nettement accrue, mais après que la majeure partie des risques de taux d'intérêt et de change sont couverts de manière appropriée (au moyen de produits dérivés comme les swaps de devises). Le crédit privé de première qualité peut offrir aux promoteurs de régime l'accès à d'autres émetteurs et secteurs que l'on ne retrouve pas sur le marché des sociétés ouvertes, ainsi qu'à un rendement potentiel plus élevé en raison de la tarification supplémentaire requise et d'une compensation pour une plus faible liquidité. Ces tendances ont été particulièrement visibles sur le marché des régimes à prestations déterminées, où les obligations de sociétés américaines et le crédit privé de première qualité sont plus souvent ajoutés aux portefeuilles avec couverture du passif.

Certains promoteurs ont épuisé toutes leurs options dans le marché des titres à revenu fixe de première qualité. Ces promoteurs montrent un intérêt grandissant pour les titres de moindre qualité comme les obligations à rendement élevé et les prêts bancaires (comme compartiments séparés ou composantes d'une solution de crédit multiactif) ainsi que pour l'immobilier et les infrastructures. Une option viable qui s'offre aux promoteurs qui n'ont pas l'habitude d'investir dans des catégories d'actifs non traditionnelles est de faire de petits changements graduels. Cette stratégie peut tout de même mener à une amélioration importante du rapport risque-rendement.



Que nous réserve le reste de l'année 2023?

Il est difficile de prévoir ce qui se passera à l'approche de la fin de l'année. Il semble y avoir un consensus sur la limitation des hausses de taux au cours des six prochains mois. Dans ce contexte, nous pensons que la tendance à privilégier les titres à revenu fixe se poursuivra à plein régime, car les promoteurs de régime chercheront à réduire le risque associé à leur régime tant que les conditions demeureront favorables. L'adoption de titres à revenu fixe non traditionnels sur les marchés des régimes à prestations déterminées et à cotisations déterminées ne fait que commencer. Nous prévoyons une croissance importante de l'utilisation de ces stratégies non traditionnelles, car de plus en plus de promoteurs de régime deviennent à l'aise avec les actifs privés et veulent tirer profit de leurs caractéristiques favorables à l'égard du risque et du rendement.

Sources : Bloomberg, Institut canadien des actuaires, Indice Mercer de la santé financière des régimes de retraite, 2023.

Renseignements importants

Ce document est destiné uniquement aux investisseurs institutionnels. Il ne doit pas être utilisé ni distribué auprès d'épargnants individuels. Les renseignements figurant dans le présent document ne doivent en aucun cas tenir lieu de conseils précis d'ordre financier, fiscal, juridique ou comptable ni en matière d'assurance ou de placement. Les investisseurs devraient obtenir l'avis d'un conseiller professionnel avant de prendre une décision en fonction des renseignements qui figurent dans le présent document.

La société Gestion de capital Sun Life (Canada) inc. est inscrite comme gestionnaire de portefeuille, gestionnaire de fonds de placement et courtier sur le marché dispensé au Canada, et comme directeur des placements de produits dérivés en Ontario. La société Sun Life Capital Management (U.S.) LLC est inscrite comme conseiller en placement auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis. Elle est également inscrite comme Commodity Trading Advisor (conseiller en opérations sur marchandises) et Commodity Pool Operator (gestionnaire de fonds marché à terme) auprès de la Commodity Futures Trading Commission en vertu du Commodity Exchange Act. De plus, elle est membre de la National Futures Association. Aux États-Unis, les valeurs mobilières sont offertes par Sun Life Institutional Distributors (U.S.) LLC, société de courtage inscrite auprès de la SEC, membre de la Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA »).

BentallGreenOak, InfraRed Capital Partners (InfraRed), Crescent Capital Group (Crescent) et Advisors Asset Management font aussi partie de Gestion SLC.

BentallGreenOak est un conseiller en gestion de placements immobiliers d'envergure mondiale et un fournisseur de services immobiliers. Aux États-Unis, les fonds immobiliers sont offerts par BentallGreenOak (U.S.) Limited Partnership, société inscrite comme conseiller en placement auprès de la SEC, ou par Sun Life Institutional Distributors (U.S.) LLC, société de courtage inscrite auprès de la SEC, membre de la Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA »). Au Canada, les fonds immobiliers sont offerts par BentallGreenOak (Canada) Limited Partnership, BGO Capital (Canada) Inc. ou Gestion de capital Sun Life (Canada) inc. La société BGO Capital (Canada) Inc. est inscrite comme gestionnaire de portefeuille et courtier sur le marché dispensé au Canada, et comme gestionnaire de fonds de placement en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec.

InfraRed Capital Partners est un gestionnaire international de placements axé sur les infrastructures. Exerçant ses activités partout sur la planète, la société gère des capitaux propres dans plusieurs fonds privés et cotés, principalement pour des investisseurs institutionnels du monde entier. Les activités d'InfraRed Capital Partners Ltd. sont autorisées et réglementées au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Crescent Capital Group est un gestionnaire mondial de placements en actifs alternatifs du marché du crédit et un conseiller en placement inscrit auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis. Crescent offre du financement au moyen de crédit privé (créances de premier et de second rangs, prêts hybrides) à des sociétés ouvertes du marché intermédiaire en Europe et aux États-Unis. De plus, Crescent investit dans les obligations à rendement élevé et les prêts syndiqués importants.

AAM est un distributeur indépendant aux États-Unis, qui offre un éventail de solutions et de produits aux conseillers de firmes de courtage, aux conseillers en placement autorisés et aux courtiers-négociateurs indépendants.

Les renseignements sont fournis à titre indicatif uniquement et représentent les points de vue et les opinions de l'auteur ou des auteurs, qui peuvent différer de ceux d'autres équipes de placements de Gestion SLC et de ses sociétés affiliées. Le contenu ne tient pas compte de la convenance ou des besoins d'une personne ou d'une entité, et ne peut être considéré comme une recommandation pour une catégorie d'actifs ou une stratégie particulières. La diversification et la répartition de l'actif ne constituent pas un gage de protection contre les pertes ni une garantie de rendement. Les indices financiers présentés dans le document, utilisés comme référence, sont fournis à titre indicatif seulement. L'utilisation d'indices de référence présente des limitations, car les avoirs et les caractéristiques du portefeuille diffèrent, parfois de manière importante, de ceux des indices de référence. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Tous les indices de références sont présentés à titre indicatif seulement. Les facteurs ayant une incidence sur le rendement du portefeuille, mais pas sur la performance de l'indice de référence, peuvent comprendre le rééquilibrage du portefeuille, l'échéancier des flux de trésorerie, la qualité du crédit, la diversification et les différences sur le plan de la volatilité. En outre, les indices financiers ne tiennent pas compte de l'incidence des frais, de l'impôt applicable ou du coût des opérations, éléments qui réduisent les rendements. Il n'y a aucune garantie qu'un investisseur réalisera ou est susceptible de réaliser des profits ou des pertes dans une catégorie d'actifs décrite ou fondée sur un indice de référence. Les rendements antérieurs ne constituent pas une garantie des rendements futurs.

L'information fournie peut présenter des renseignements ou des énoncés qui tiennent compte d'attentes ou de prévisions liées à des événements futurs. Les énoncés prospectifs sont de nature spéculative et peuvent faire l'objet de risques, d'incertitudes et d'hypothèses qui pourraient différer de façon importante des énoncés. Par conséquent, n'accordez pas de confiance excessive à ces énoncés prospectifs. Les données hypothétiques ne sont fournies qu'à titre indicatif. Elles ne représentent pas un portefeuille de Client réel. Des efforts ont été faits pour veiller à ce que les renseignements du présent document soient exacts au moment de la publication et obtenus à partir de sources considérées comme fiables. Toutefois, Gestion SLC n'en garantit pas l'exactitude ni l'exhaustivité. Toutes opinions ainsi que tous les commentaires et renseignements fournis sont susceptibles de changer et Gestion SLC décline toute responsabilité pour quelque perte que ce soit découlant de l'utilisation de ces renseignements. Gestion SLC ne fournit pas de conseils en matière de placement ni d'ordre fiscal ou juridique. Les renseignements fournis ne tiennent pas compte des objectifs de placement ni des besoins connexes du lecteur. Les investisseurs devraient consulter un professionnel en fonction de leur situation particulière. Toutes les opinions et tous les commentaires formulés sont susceptibles de changer sans préavis et sont présentés de bonne foi sans responsabilité légale.

Sauf indication contraire, tous les chiffres et toutes les estimations fournis proviennent de sources internes et sont en vigueur en date du 30 juin 2023.

Sauf indication contraire, tous les montants en dollars (\$) sont exprimés en dollars canadiens.

Toutes les données sont sujettes à changement.

Aucune partie de ce document ne peut être i) reproduite, photocopiée ou polycopiée, de quelque façon que ce soit et dans quelque format que ce soit, ni être ii) distribuée à toute personne qui n'est pas un employé, un dirigeant, un administrateur ou un agent autorisé du destinataire, sans le consentement écrit préalable de Gestion SLC.

© 2023, Gestion SLC.

SLC-20230712-2997525