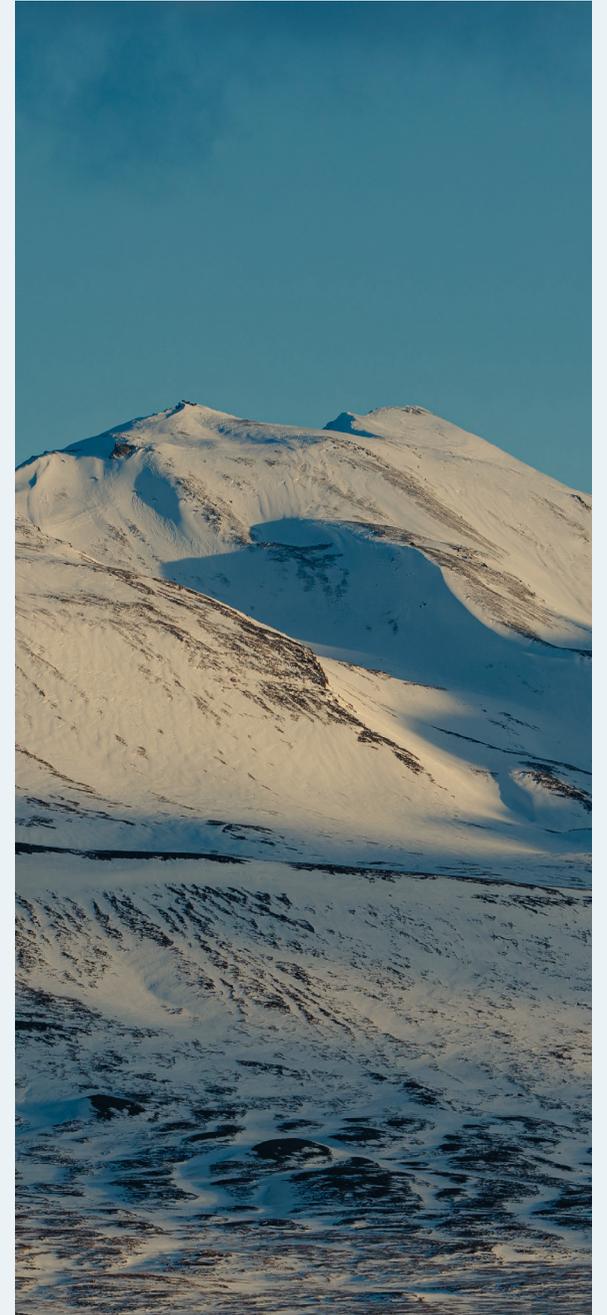


2025 Perspectives de placement mondiales



Titres à
revenu fixe | **SLC**

CRESCENT



Lettre de Steve Peacher

Nous présentons nos perspectives de placements mondiaux de 2025 en période de grands changements, d'incertitude et d'occasions à saisir partout dans le monde. L'an dernier, nous avons connu des revirements majeurs dans l'environnement macroéconomique. Aux États-Unis, au Canada et dans les autres grands marchés, la conversation a changé, passant de la modération de l'inflation au soutien de la croissance économique. Les banques centrales du monde entier, que ce soit la Réserve fédérale américaine, la Banque du Canada ou la Banque centrale européenne, sont entrées en mode assouplissement.

Sur le plan géopolitique, le monde a lutté contre les graves conséquences des conflits armés, suivi de près plusieurs élections et subi les pertes économiques et humaines causées par des désastres liés à la météo et au climat. En même temps, 2024 a permis aux investisseurs d'obtenir des rendements solides dans une grande variété de marchés, y compris plusieurs catégories d'actifs à revenu fixe.

Toutefois, plusieurs incertitudes demeurent à mesure que nous avançons dans la nouvelle année. Parmi celles-ci, notons l'incertitude politique liée à la nouvelle administration américaine qui suscite des attentes pour des initiatives favorisant la croissance, mais aussi des inquiétudes à l'égard des conséquences que pourraient avoir les discussions sur les tarifs douaniers. De plus, les risques que les conflits mondiaux actuels s'enveniment davantage demeurent présents. Les observateurs surveillent de près les banques centrales à la recherche de signes des décideurs indiquant l'établissement d'un taux neutre ou l'adoption d'un état d'esprit plus dynamique.

Par conséquent, des questions demeurent quant à la direction que les marchés prendront. Les incertitudes se traduiront-elles par une volatilité des écarts dans les marchés des obligations? L'environnement évolutif des taux influera-t-il sur l'activité des marchés et les volumes d'émissions de titres à revenu fixe publics et privés? Verrons-nous des revirements majeurs dans d'autres catégories d'actifs, comme l'immobilier et les infrastructures? Quelle sera l'incidence sur les assureurs et les promoteurs de régime? Et enfin, dans quelle direction les gestionnaires d'actifs regarderont-ils pour trouver des occasions dans les mois à venir?

Les événements de 2025 pourraient avoir divers effets sur les différents types de placement. Selon moi, cela réitère l'importance de rassembler les diverses opinions de nos équipes de placements. Dans les pages qui suivent, nos spécialistes de Gestion SLC, de BGO, d'InfraRed et de Crescent Capital nous donneront leur point de vue. J'espère que vous trouverez des renseignements utiles dans nos perspectives de 2025. Ces ressources utiles peuvent vous aider à encadrer vos placements et vos stratégies d'affaires, à susciter l'engagement des intervenants et à évaluer ce qui préoccupera le plus les investisseurs cette année.

Au nom de Gestion SLC, je vous souhaite beaucoup de succès en 2025.

Sincères salutations,



Steve Peacher

Président général, Gestion SLC

Perspectives macroéconomiques

Les attentes du marché influencées par les initiatives potentiellement favorables aux entreprises et les défis liés aux politiques commerciales

Un début d'année 2025 marqué par l'incertitude

La politique américaine crée beaucoup d'incertitude. Le nouveau président, dont le parti contrôle les deux chambres du Congrès, a un programme ambitieux. Il prévoit des baisses d'impôt et une déréglementation qui stimuleront potentiellement l'économie. Mais l'imposition de tarifs et les mesures répressives en matière d'immigration pourraient faire contrepoids et causer des frictions.

Il est difficile de faire des prévisions, car certains points restent vagues. Cependant, le marché s'attend à ce que la croissance soit priorisée, ce qui lui serait avantageux. Les perspectives d'allègements fiscaux et de déréglementation ont déjà fait grimper les actions. Par ailleurs, la possibilité d'un plus grand nombre de fusions et d'acquisitions a amélioré les perspectives de certaines entreprises et de certains secteurs.

Néanmoins, les menaces tarifaires pourraient peser sur les consommateurs, car les tarifs font généralement monter les prix. La réforme de l'immigration pourrait également stimuler l'inflation, en particulier si elle entraîne une réduction importante de la main-d'œuvre disponible. Les personnes immigrées sans papiers composent 40 % de la main-d'œuvre du secteur de l'agriculture, et 20 % de celle du secteur de la construction. Ces deux secteurs peinent à attirer des travailleurs américains.

La confiance du marché quant au fait que les politiques de Donald Trump seront favorables aux entreprises est appuyée par certaines décisions en ce qui concerne la composition du cabinet. Les personnes nommées pour diriger les départements du Trésor et du Commerce sont deux vétérans de Wall Street qui peuvent donner des conseils avisés pour l'élaboration de politiques qui ne créeront pas de réactions négatives des marchés. Le choix de candidats qui connaissent le système est certainement pragmatique. Le prochain président a également opté pour un chef d'entreprise issu du secteur comme ministre de l'Énergie.



Dec Mullarkey

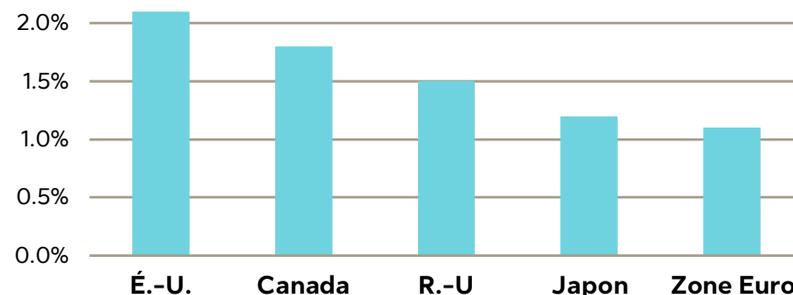
Directeur général, stratégie de placement et répartition de l'actif

À quoi les économistes et les marchés s'attendent-ils?

Le contexte économique aux États-Unis est bien sûr important, mais le cycle économique a généralement plus de poids à long terme. On s'attend actuellement à ce que le marché de l'emploi demeure solide, ce qui devrait stimuler les dépenses de consommation. La productivité est en hausse, et les dépenses des entreprises et des ménages devraient être élevées. L'inflation continue de ralentir, et à moins d'un choc commercial ou politique, la Réserve fédérale continuera de réduire ses taux. Selon le consensus des estimations de Bloomberg, la croissance du PIB américain dépassera les 2 % cette année.

Au Canada, l'inflation diminue rapidement et les taux d'intérêt diminuent. Après deux années de croissance inférieure aux attentes, le pays rebondit. Subséquemment au cycle de hausse rapide des taux d'intérêt, la Banque du Canada a été l'une des banques centrales les plus actives pour les baisses de taux. Ces baisses ont une incidence importante sur les ménages canadiens, dont la dette par rapport au revenu est la plus élevée parmi les pays du G7. Elles profitent particulièrement aux détenteurs de prêts hypothécaires à taux variable. Alors que la croissance économique a eu du mal à dépasser 1,8 % ces dernières années au Canada, elle devrait tourner autour de 1,8 % cette année.

Prévisions de croissance du PIB en 2025 pour les principales économies



Source : Enquête mensuelle de Bloomberg, 2024. Les prévisions ci-dessus reposent sur des estimations, et il n'y a aucune garantie que les estimations seront réalisées.

La Chine a éprouvé certaines difficultés au cours des dernières années. Un marasme immobilier qui a duré quatre ans a occasionné l'abandon de nombreux projets de construction et a fait augmenter le nombre de créances douteuses. La croissance du crédit a ralenti, et la faible confiance des consommateurs a miné l'activité. Les décideurs, préoccupés par la déflation, ont abaissé les taux d'intérêt. Le marché espère toujours d'importantes mesures de relance budgétaire, mais le gouvernement met plutôt en place des programmes ciblés. Ce dernier semble être en attente jusqu'à ce qu'il puisse évaluer toutes les conséquences des tarifs qui pourraient lui être imposés.

Toute réponse de la Chine aux tarifs combinera probablement représailles, ajustements monétaires, baisses de taux et soutien budgétaire. Heureusement, le pays a la capacité, sur les plans budgétaire et monétaire, de protéger son économie des perturbations commerciales. Le marché s'attend toujours à ce que le gouvernement stimule l'économie et prévoit une croissance du PIB chinois de 4,5 %, ce qui est inférieur à la cible.

Pour la zone euro, on prévoit une croissance du PIB de 1 % cette année. En Allemagne, principal moteur du secteur de la fabrication dans la région, la croissance stagne compte tenu de la faible demande de la Chine. La France et l'Italie, qui doivent rééquilibrer leurs dépenses, enregistrent aussi une faible croissance. Mais l'activité reprend. Le taux d'emploi est en hausse, et la croissance des salaires surpasse l'inflation. La Banque centrale européenne (BCE) compte poursuivre ses réductions de taux et devrait continuer d'aider la région à se redresser.

L'imposition de tarifs universels par les États-Unis aurait un impact majeur sur ces perspectives économiques. En Amérique du Nord, les chaînes d'approvisionnement transfrontalières sont particulièrement intégrées, ce qui rend les déplacements et les remaniements difficiles. La Chine et l'Europe se sont déjà vu imposer des tarifs par les États-Unis dans le passé. Cependant, chaque nouvel épisode comporte un risque d'excès et de ripostes potentiellement nuisibles au commerce et à la croissance économique.

Perspectives macroéconomiques

Les attentes du marché influencées par les initiatives potentiellement favorables aux entreprises et les défis liés aux politiques commerciales



Dec Mullarkey

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

L'inflation ralentit

L'inflation revient à des niveaux raisonnables à l'échelle mondiale, mais a atteint différents niveaux d'une région à l'autre. Le taux d'inflation est encore un peu élevé aux États-Unis, alors qu'il se situe en plein sur la cible au Canada. Le taux d'inflation se tient aussi près de la cible en zone euro, tandis qu'il y a un risque de déflation en Chine.

De telles divergences ont une incidence sur la vitesse à laquelle les taux d'intérêt diminuent. Cela se répercute sur les taux de change. La Réserve fédérale américaine a le luxe de pouvoir retarder les baisses de taux au besoin. En attendant, la Banque du Canada abaisse rapidement ses taux. En Europe, comme la croissance demeure inférieure aux attentes, le marché s'attend à ce que la BCE continue de réduire les taux à un rythme convenable durant le premier semestre.

De son côté, la Chine a besoin de mesures de relance supplémentaires pour stimuler sa croissance, stabiliser le marché de l'habitation et rétablir la confiance. Mais les menaces tarifaires compliquent les choses. La situation devrait se clarifier lorsque le nouveau gouvernement américain confirmera sa position.

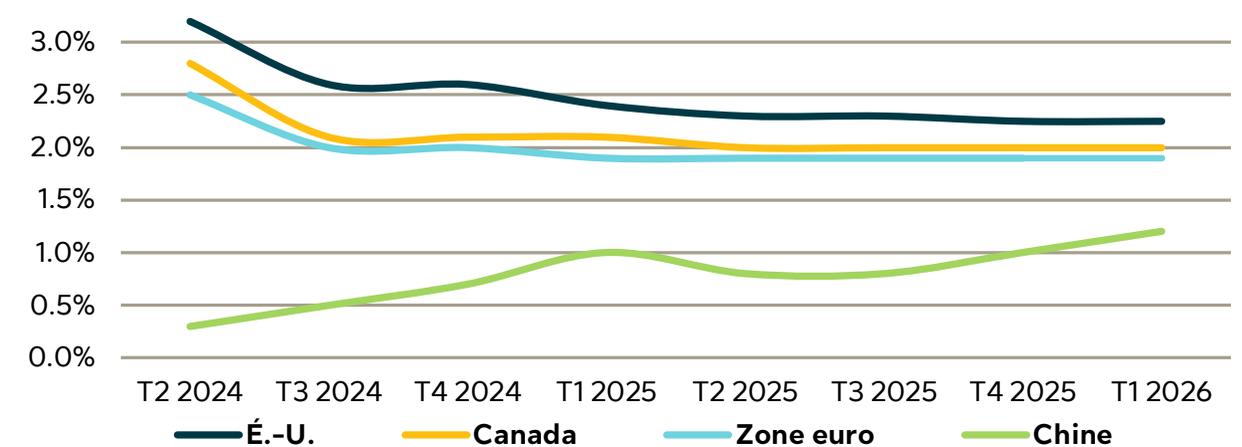
La question du taux neutre

Une question sur laquelle les banques centrales doivent se pencher est celle du taux neutre. Autrement dit, dans des conditions stables, à quel taux devraient-elles cesser les baisses pour s'assurer que leurs économies progressent à un rythme durable?

Avant la pandémie, le taux neutre était estimé à 2,5 % pour les États-Unis et le Canada. Pour l'Europe le taux neutre tournait autour de 1,75 % compte tenu des attentes de croissance moindres à long terme. Selon les marchés à terme, les taux neutres implicites pour la BCE et la Banque du Canada concordent toujours avec les estimations pré-pandémiques. Toutefois, le taux neutre devrait maintenant se situer dans une fourchette de 3,5 % à 3,75 % pour les États-Unis.

Cette hausse s'explique en grande partie par l'accroissement de la demande de capitaux découlant de la réorganisation des chaînes d'approvisionnement, de l'adoption d'énergies alternatives et l'augmentation des dépenses liées à l'innovation technologique. De plus, le gouvernement américain enregistre régulièrement d'importants déficits. Tout cela indique que l'activité, les emprunts et les taux sont plus élevés qu'avant la pandémie aux États-Unis.

Inflation selon l'IPC global



Source : Bloomberg, 2024. Mesures de l'indice des prix à la consommation (IPC) pour le quatrième trimestre de 2024 et les suivants, selon une enquête de Bloomberg auprès d'économistes. Les prévisions ci-dessus reposent sur des estimations, et il n'y a aucune garantie que les estimations seront réalisées.



Points à retenir

- L'incertitude politique générale est alimentée d'une part par les possibilités de baisses d'impôt et de déréglementation, et d'autre part par l'imposition potentielle de tarifs et la réforme de l'immigration.
- L'économie américaine devrait demeurer vigoureuse.
- Toute l'attention est sur les banques centrales et le moment où elles atteindront leur taux neutre.

Titres à revenu fixe de première qualité

Les politiques sont réorientées vers la croissance, mais les pressions inflationnistes pourraient rester un enjeu

Trouver le juste équilibre

L'inflation étant enfin revenue dans la fourchette cible de la Banque du Canada, c'est maintenant la piètre croissance de l'économie canadienne qui capte l'attention des décideurs. Au cours du deuxième semestre de 2024, la Banque du Canada a considérablement réduit son taux du financement à un jour dans l'espoir de stimuler la croissance économique au pays. Ces baisses font le bonheur de nombreux Canadiens qui doivent renouveler leur prêt hypothécaire cette année, car les taux d'intérêt à 3 ans et à 5 ans sur la courbe de rendement sont un élément clé pour les taux hypothécaires.

Le parcours vers des taux plus bas n'a toutefois pas été sans embûches. Même si les taux des titres du gouvernement ont diminué en 2024, ils demeurent élevés par rapport aux niveaux des décennies précédentes. Cette hausse est en partie attribuable à l'inflation accrue, mais le rendement réel a aussi augmenté. Cela s'explique probablement par la hausse des émissions d'obligations du gouvernement et la détérioration des données fondamentales de ces titres sur le plan budgétaire.

Perspectives de rendement

En ce début d'année 2025, nous nous attendons à ce que les taux des titres du gouvernement du Canada demeurent plus élevés qu'à l'habitude. Selon nous, les déficits resteront importants malgré les promesses de retour à l'équilibre budgétaire des gouvernements fédéral et provinciaux. Ces déficits devraient stimuler les émissions d'obligations du gouvernement. Le niveau élevé de l'offre, combiné à la négociation de salaires élevés qui exerce une pression à la hausse sur l'inflation, pourrait aussi pousser les taux obligataires vers le haut. Les solutions de réduction des risques liés aux régimes de retraite et les flux de capitaux dans les fonds négociés en Bourse (FNB) de titres à revenu fixe ont fortement contribué à absorber l'offre obligataire accrue.



Randall Malcolm

Directeur général principal et gestionnaire de portefeuille, placements publics à revenu fixe

Cependant, nous ne savons pas combien de temps ces sources de demande demeureront. Le facteur le plus imprévisible pour les taux obligataires à l'heure actuelle est le changement d'administration aux États-Unis et l'impact qu'il pourrait avoir sur les politiques commerciales à l'échelle mondiale. L'imposition potentielle de tarifs et les autres barrières commerciales à l'horizon pourraient faire augmenter l'inflation ou diminuer la croissance, ou les deux. Ces forces pourraient non seulement maintenir les taux élevés, mais aussi accroître la volatilité sur le marché obligataire.

Un contexte macroéconomique et des données fondamentales favorables aux obligations de sociétés

Sur le marché des obligations de sociétés, en 2024, les données fondamentales des sociétés émettrices se sont généralement améliorées, soutenues par un contexte macroéconomique favorable et stable et la propension croissante des banques centrales à soutenir les marchés à risque. Les nouvelles émissions d'obligations de sociétés aux États-Unis et au Canada ont été nombreuses en 2024. Néanmoins, le marché demeure propice à ce type d'obligation, compte tenu des écarts de taux qui ont atteint des creux historiques et des concessions peu importantes, voire nulles, sur les nouvelles émissions.

En 2025, de nouvelles émissions d'obligations « feuille d'érable » (émises par des entités hors Canada, mais libellées en dollars canadiens) seront ajoutées aux indices des obligations canadiennes FTSE. Cela devrait accroître l'offre et la diversification sur le marché canadien des obligations de sociétés, mais probablement plus tard en 2025, car la richesse du marché américain favorise actuellement les émissions en dollars américains.

Comme les données fondamentales du gouvernement ne sont pas près de s'améliorer, les écarts entre les taux des obligations du gouvernement et ceux des obligations de société pourraient encore se resserrer en 2025. Dans la mesure où les barrières

commerciales et les autres changements apportés aux politiques des gouvernements continuent de créer de l'incertitude, les écarts de taux des obligations de sociétés canadiennes pourraient se resserrer. La corrélation entre secteurs pourrait aussi s'atténuer avec l'entrée en vigueur de sanctions et de politiques touchant différents secteurs.



Points à retenir

- La position de la Banque du Canada a changé et est maintenant axée sur la croissance économique.
- L'offre abondante et les salaires élevés pourraient exercer une pression à la hausse sur l'inflation et les taux obligataires.
- Les écarts des obligations de sociétés pourraient se resserrer en 2025, mais nous nous attendons à une moins grande corrélation entre les secteurs.

Source : Bloomberg, 2024–5.

Titres à revenu fixe de qualité inférieure

Les réductions de taux à la fin de 2024 pourraient signaler un ralentissement de l'assouplissement en 2025; les marchés du crédit montrent des signes de croissance.

L'inflation demeure une préoccupation pour la Fed

Comme prévu, la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a réduit les taux d'intérêt d'un quart de point le 18 décembre 2024, ce qui donne une augmentation cumulative d'un point depuis septembre 2024. Au lieu de célébrer, le marché a réagi comme s'il avait reçu une mauvaise surprise dans son bas de Noël, le président Jerome Powell ayant annoncé une réduction plus lente et restreinte des taux pour 2025. La Fed en a fait beaucoup pour soutenir l'économie au cours des 90 derniers jours de 2024. Mais les décideurs voulaient voir plus de progrès concernant l'inflation avant d'autres réductions de taux.

Le dernier sommaire des projections économiques (SEP) indiquait des réductions probables de seulement 50 points de base (bp) pour 2025. Nous prévoyons maintenant que l'inflation, mesurée par l'indice des dépenses de consommation personnelle, devrait être bien plus élevée à 2,5 % en décembre 2025 par rapport aux prévisions qui l'établissaient à 2,1 %, la désinflation étant au point mort. Les investisseurs pourraient devoir attendre 2026 avant que l'inflation n'approche les 2 %, repoussant d'un an le délai prévu pour ramener l'inflation au niveau ciblé.

Les cycles de réduction de taux de la Fed diminuent généralement le rendement des obligations du Trésor américain, mais cela ne s'est pas produit en 2024. Depuis le 18 septembre 2024, la date de la première réduction de taux de la Fed, le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans a bondi de 80 bp pour s'établir à 4,5 %. En effet, il n'y a eu aucun signe crédible de ralentissement économique. À notre avis, c'est grâce à la Fed, qui a su exécuter un atterrissage en douceur. M. Powell a indiqué que « la plupart des prévisionnistes ont prédit à plusieurs reprises un ralentissement de la croissance qui ne s'est jamais produit. Il n'y a aucune raison de penser qu'un revirement est plus susceptible de se produire qu'à l'habitude. »



John Fekete

Directeur général et chef du crédit négociable

Un niveau d'activité sain dans les marchés du crédit

Il y a un contraste avec ce qui se produit ailleurs dans le monde, particulièrement en Europe, où on est au bord d'une récession. Comme nous l'avions prédit dans nos déclarations publiques en septembre, les réductions de taux de la Fed étaient accompagnées de conditions financières plus souples et d'une forte croissance des marchés du crédit. La preuve? Un nombre presque record d'émissions sur le marché primaire dans les marchés à rendement élevé des prêts syndiqués et des titres garantis par des prêts. Nous croyons que la forte demande des investisseurs pour un revenu a permis à ceux qui ont investi dans des prêts syndiqués et des obligations à rendement élevé d'obtenir des rendements attrayants de l'ordre de 8 % à 9 %, du début de l'année jusqu'au 18 décembre¹.

¹ Les indices sont utilisés comme substituts de catégories d'actifs : indices Credit Suisse Leveraged Loan et ICE BofA US High Yield; la plage de rendement est basée sur les données au 30 novembre 2024. Les indices de titres de créance d'émissions publiques et privées montrés ici sont des indices de marchés largement utilisés pour évaluer globalement le profil de risque d'une stratégie de placement particulière. Les évaluations et le rendement peuvent fluctuer par la suite en fonction des conditions des marchés (ou d'autres variables). Les indices et les catégories d'actif servant à la comparaison sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme des indicateurs de la stratégie de placement de Crescent ni comme des mesures de comparaison adéquates, car il peut y avoir des différences entre le fonds de Crescent applicable et ces indices en raison des dates d'investissement et des stratégies variées. Les présentes comparaisons ont des limitations et des réserves intrinsèques, comme la taille limitée de l'échantillon, l'accès incomplet à l'information et d'autres considérations. Il y a des différences importantes entre les types de titres et d'actifs habituellement acquis par les fonds de Crescent et les placements couverts par les indices de référence applicables. Certains indices peuvent tenir compte ou non du réinvestissement des dividendes, des intérêts ou des gains en capital. Par ailleurs, les indices ne sont pas gérés et ne sont pas soumis à des frais.



Titres à revenu fixe de qualité inférieure

Les réductions de taux à la fin de 2024 pourraient signaler un ralentissement de l'assouplissement en 2025; les marchés du crédit montrent des signes de croissance.

Ce qui nous attend

Plusieurs investisseurs se demandent ce qui se passera ensuite. Y aura-t-il des réductions de 50 pb en 2025? Commencerons-nous l'année avec une hausse du rendement des obligations du Trésor, comme au premier trimestre de 2024? Beaucoup craignent que les politiques de la nouvelle administration américaine soient inflationnistes, poussant la Fed à arrêter les réductions. Mais la mise en œuvre de nouvelles politiques prend du temps et celles-ci doivent faire leur chemin dans l'économie. Force est de constater que la Fed a réduit les taux de 100 pb en trois mois. Avec l'arrivée du président Trump, la banque centrale pourrait prendre une pause dans ses réductions.

Tout ceci suggère que les membres votants du FOMC pourraient par prévention tenir compte des conséquences des propositions de M. Trump sur les tarifs douaniers, les impôts et les dépenses. La déréglementation et les réductions d'impôt pourraient stimuler la croissance économique et avantager les entreprises aux États-Unis, favorisant l'appétit pour le risque dans les placements. Pour l'instant, l'économie demeure résiliente et les gains dans la productivité de la main-d'œuvre offrent une stabilité qui stimule la croissance. Nous croyons que ces données fondamentales constructives, combinées à un manque de créances importantes arrivant à échéance pour plusieurs années, devraient maintenir les tensions sur les marchés du crédit et les taux de défaillance à un niveau modeste.

L'année 2025 pourrait être similaire à 2024 avec une croissance de 2,0 % à 2,5 %. L'inflation devrait demeurer à près de 3 %, et le taux de base Secured Overnight Financing Rate (SOFR), à 4 % ou plus. Les taux de défaillance devraient donc demeurer stables et concentrés dans un petit groupe de secteurs. Nous continuons de privilégier des actifs à taux variable comme les prêts syndiqués de banques et les titres garantis par des prêts. Les investisseurs pourraient y obtenir des coupons élevés inférieurs à 10 %, mais qui sont plus de 200 pb plus élevés que le coupon moyen dans le marché à rendement élevé américain.



John Fekete

Directeur général et chef du crédit négociable

Selon nous, en 2025, trois facteurs devraient être favorables aux prêts syndiqués et aux titres garantis par des prêts :

1.

La résilience de l'économie américaine.

2.

La pression inflationniste potentielle provenant des réductions d'impôt et de la déréglementation à la suite de la victoire des républicains en novembre 2024.

3.

les rendements attrayants par rapport aux autres catégories d'actifs liées au crédit.



Points à retenir

- La Fed a appliqué une réduction d'un quart de point en décembre 2024, comme prévu.
- Les réductions devraient se faire rares en 2025, à mesure que les progrès pour réduire l'inflation stagnent.
- Le revenu disponible des coupons devrait être intéressant pour les investisseurs dans les prêts syndiqués et les titres garantis par des prêts.

Sources : Bloomberg, Bureau of Labor Statistics des États-Unis, 2024-5.

À PROPOS DE CRESCENT CAPITAL

Crescent est un gestionnaire d'instruments de crédit mondiaux ayant un actif géré de plus de 43 milliards de dollars américains au 30 septembre 2024. Depuis plus de 30 ans, la société met l'accent sur le crédit de catégorie spéculative grâce à des stratégies ayant recours à des titres de créance négociables et d'émissions privées. Il peut s'agir de prêts bancaires de premier rang, d'obligations à rendement élevé ou encore de titres de créance de premier et de second rangs et de prêts hybrides (unitranche). Crescent compte plus de 220 employés dans le monde. Son siège social est situé à Los Angeles et elle a des bureaux à New York, à Boston, à Chicago et à Londres. Crescent fait partie de Gestion SLC, qui s'occupe des activités de gestion d'actifs institutionnels de la Sun Life. Pour en savoir plus sur Crescent, visitez le www.crescentcap.com.

INFORMATIONS ET MENTIONS LÉGALES

Les points de vue exprimés dans ce document sont ceux de l'auteur à la date de publication et peuvent changer sans préavis. Ni l'auteur ni Crescent Capital Group LP (« Crescent ») n'ont l'obligation de mettre à jour les renseignements qui y figurent. De plus, Crescent ne fait aucune représentation, et il ne faut pas présumer que les rendements antérieurs des placements sont une indication de leurs rendements futurs. Crescent a créé ce document à titre informatif seulement. Il ne doit pas être utilisé à d'autres fins. Les renseignements qu'il contient ne tiennent pas lieu d'offre de conseils ni d'offre à vendre ou à acheter des titres ou d'autres instruments financiers dans quelque territoire que ce soit, et ils ne doivent pas être considérés comme tels. Ces renseignements ne tiennent pas lieu de conseils en placement et ne doivent pas être considérés comme tels. Certains renseignements contenus dans ce document qui concernent des tendances économiques et des rendements peuvent s'appuyer sur des données fournies par des tiers indépendants. L'auteur et Crescent croient que les sources auprès desquelles ces données ont été obtenues sont fiables. Toutefois, ils ne peuvent pas garantir leur exactitude et n'ont pas fait vérifier de façon indépendante leur exactitude ou leur exhaustivité, ni les hypothèses sur lesquelles elles se fondent. Ce document et les renseignements qu'il contient ne peuvent pas être copiés, reproduits, republiés ou diffusés, en intégralité ou en partie, sous quelque forme que ce soit, sans le consentement écrit préalable de Crescent.

Crédit privé de première qualité

L'activité robuste et les volumes grandissants pourraient continuer de favoriser les marchés en 2025



Andrew Kleeman

Directeur général principal et cochef des placements privés à revenu fixe



Elaad Keren

Directeur général principal et cochef des placements privés à revenu fixe



Nushi Kazemian

Directrice générale, placements privés à revenu fixe

Volume record cette année dans un paysage concurrentiel

Le marché du crédit privé de qualité investissement a eu une année record en ce qui concerne les nouvelles opérations de placement en 2024. Selon les données de Private Placement Monitor, les volumes ont dépassé le record précédent de 108 milliards de dollars américains en 2021. À la fin d'octobre 2024, le volume d'opérations était à 113 milliards de dollars américains et on s'attendait à terminer l'année bien au-dessus des 120 milliards de dollars américains. Un certain nombre d'émetteurs ont opté pour une approche passive en 2023 pour leurs besoins financiers non urgents. Mais il y a eu un nombre plus grand d'émissions en 2024 à mesure que les taux d'intérêt se sont mis à diminuer et qu'une base d'émetteurs a accepté le fait que les réductions de taux de la Réserve fédérale américaine n'auraient plus d'incidence sur les taux des obligations du Trésor à long terme.

La croissance des volumes en 2024 était attribuable au secteur de l'industrie, notamment plusieurs placements importants dans le secteur manufacturier (p. ex., puces et batteries) et à celui de l'énergie (p. ex., gaz naturel liquéfié et oléoducs), suivi par le secteur des produits financiers (p. ex., gestionnaires d'actifs, fiducies de placement immobilier) et des services collectifs. Plus de dix transactions ont généré plus d'un milliard de dollars américains, surpassant ainsi le nombre d'opérations importantes de l'an dernier. En outre, en 2024, plus d'opérations ont été plusieurs fois supérieures à l'offre, ce qui a mis de la pression à la baisse sur les écarts de taux durant l'année par rapport à 2023, à mesure que la concurrence s'intensifiait. C'était peut-être attribuable en partie aux faibles écarts historiques dans les marchés publics d'obligations d'État de catégorie investissement. Malgré tout, les investisseurs sont demeurés généralement disciplinés pour ce qui est des souscriptions. Il n'y a eu aucun assouplissement important aux conditions et aux clauses restrictives. En effet, cette année, plusieurs opérations ne se sont pas concrétisées en raison de préoccupations sur la structure ou le crédit.

Nos perspectives pour 2025 : « poursuivre sur cette lancée »

L'an dernier, nous prévoyions une année 2024 robuste, soutenue par l'attente d'une réduction des taux d'intérêt, une inflation plus faible et la demande comprimée des émetteurs de l'année précédente. Au moment d'écrire ces lignes, 2024 devrait connaître une activité record et nous croyons que 2025 poursuivra sur cette lancée. Le risque géopolitique demeure une préoccupation, et les effets de la politique de la nouvelle administration américaine sur la réglementation, les réductions d'impôts et les tarifs douaniers sont incertains. Cependant, le cycle continu de réduction des taux d'intérêt dans plusieurs régions géographiques et l'inflation qui continue de baisser devraient stimuler les placements des sociétés, les opérations de fusions et d'acquisitions et le flux de transactions en 2025. Nous nous attendons aussi à voir une importante réserve de transactions en janvier et au début de février, certains émetteurs ayant reporté leur entrée sur le marché en raison du cycle électoral américain du dernier trimestre de 2024.

À notre avis, les meneurs du volume en 2025 devraient continuer d'inclure l'industrie, l'énergie et les produits financiers. Les secteurs de croissance comme les titres adossés à des actifs privés devraient aussi ajouter de la diversification et stimuler les occasions de valeur relative. Les investissements en capital dans des secteurs à croissance rapide comme l'infrastructure numérique (p. ex. les centres de données, la fibre optique), nécessaire pour accommoder l'évolution de l'IA, créeront d'autres occasions de financement. Bien sûr, l'année pourrait apporter d'autres défis. Nous anticipons des vents contraires soutenus dans les marchés immobiliers, lesquels recherchent une plus grande stabilité et un retour aux niveaux de négociation d'avant la pandémie. Il y a aussi d'autres sources d'incertitude, comme les effets des priorités gouvernementales changeantes en matière de placement dans les infrastructures publiques et le paysage réglementaire.

Plusieurs tendances clés de 2024 devraient se poursuivre en 2025, notamment les opérations plus importantes (supérieures à un milliard de dollars américains), le fort appétit des investisseurs et le

marché très concurrentiel. Sauf s'il y a des perturbations non prévues dans le marché macroéconomique, les écarts de taux devraient en moyenne continuer de subir une pression à la baisse en 2025 dans l'ensemble des marchés du crédit privé de catégorie investissement. Néanmoins, nous nous attendons à ce que la valeur relative dans les marchés publics demeure conforme aux tendances historiques. Les rendements ajustés au risque attrayants qui peuvent être générés par les investisseurs d'expérience qui ont de la portée et une grande expertise du secteur continueront de renforcer la croissance de l'activité dans le crédit privé de catégorie investissement en 2025.



Points à retenir

- Les marchés du crédit privé de catégorie investissement ont connu une solide croissance du volume en 2024.
- Nous croyons que la progression positive de 2024 pourrait se poursuivre en 2025.
- La croissance dans les titres adossés à des actifs et l'investissement dans l'infrastructure numérique pourraient aussi stimuler les marchés.

Source : Private Placement Monitor, 2024-2025. Les cotes de catégorie investissement des titres de nos portefeuilles de placements privés sont établies selon une méthode interne exclusive d'évaluation de crédit élaborée à partir de modèles maison ou achetés. Cette méthode est régulièrement examinée. Plus de détails seront fournis sur demande. Rien ne garantit que les mêmes cotes seraient attribuées aux titres en portefeuille s'ils étaient évalués de façon indépendante par une importante agence de notation.

Crédit privé de qualité inférieure

Des valeurs éprouvées à toutes les étapes du cycle économique sont la clé pour saisir les occasions attrayantes offertes par le crédit privé

Une catégorie d'actifs bien positionnée après les élections américaines

Le crédit privé demeure très attrayant parce que sa proposition de valeur tant aux emprunteurs qu'aux investisseurs demeure, à notre avis, claire et solide. La formation de capital continue de changer et de s'orienter vers le crédit privé sur le long terme, les emprunteurs privilégiant la certitude d'exécution et la facilité d'utilisation qu'offrent les prêteurs sur mesure. De plus, les investisseurs continuent de favoriser les rendements attrayants, le revenu courant élevé et une meilleure protection des prêteurs dans la structure du capital plus prudente qu'offre le crédit privé.

La catégorie d'actifs devrait bénéficier d'une solidité économique persistante, d'impôts réduits, d'une réglementation avantageuse pour le marché et de politiques axées sur la croissance aux États-Unis, en raison du second mandat de Donald Trump. Ces facteurs économiques favorables, lorsque combinés à un fort engagement en capital de réserve, à des portefeuilles d'actions de sociétés fermées vieillissantes et à un environnement réglementaire plus propice à la négociation, devraient créer les conditions nécessaires à des fusions et des acquisitions intéressantes pour l'avenir.

En même temps, les politiques commerciales protectionnistes et la réforme de l'immigration dans un contexte de pénurie de main-d'œuvre devraient exercer une pression à la hausse sur l'inflation et ouvrir la porte à des taux plus élevés pendant une plus longue période. À notre avis, des taux plus élevés sont une bonne chose pour le crédit fondamental. Les politiques économiques proposées par le président Trump sont axées sur la croissance économique dans un contexte opérationnel plus favorable. Nous nous attendons donc à ce qu'elles stimulent la croissance du chiffre d'affaires pour l'ensemble des sociétés du marché intermédiaire américain.

Notons qu'un contexte de taux d'intérêt élevés peut devenir un fardeau et mettre de la pression sur les flux de trésorerie des emprunteurs, entraînant une augmentation des défaillances et des créances en souffrance. Ces tensions potentielles prolongées dans le marché du crédit réitérent l'importance de la sélection des gestionnaires et le besoin d'une évaluation du crédit rigoureuse axée sur la préservation du capital, sur une solide production de flux de trésorerie disponibles et sur une couverture robuste du service de la dette. La dispersion grandissante des rendements parmi les gestionnaires devrait s'accélérer étant donné les taux qui demeurent élevés.



Chris Wright

Président et chef des marchés privés



Chris Wang

Directeur général



Crédit privé de qualité inférieure

Des valeurs éprouvées à toutes les étapes du cycle économique sont la clé pour saisir les occasions attrayantes offertes par le crédit privé

L'importance accrue des portefeuilles de crédit privé et la difficulté de les évaluer

Évaluer le rendement des gestionnaires de crédit privé et de leurs portefeuilles peut être un défi. La plupart de ces gestionnaires n'ont jamais fait des placements dans un cycle complet. Il est donc difficile d'évaluer le rendement de leurs placements, leurs taux de défaillance et leurs taux de récupération durant une récession ou une période prolongée de taux d'intérêt élevés. Qui plus est, les taux de défaillance actuels risquent de ne pas refléter le rendement sous-jacent réel, car les conventions de crédit peuvent être modifiées afin de permettre le paiement en nature de l'intérêt ou le report de l'échéance avant que la défaillance ne survienne.

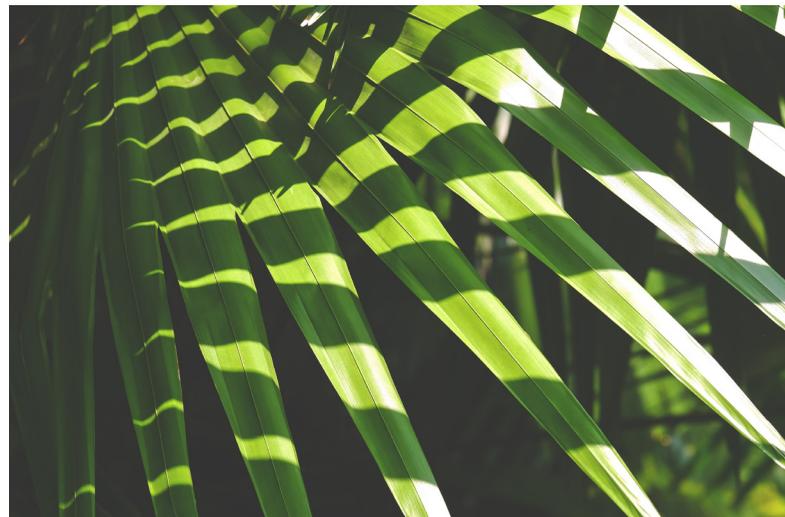
La détérioration du rendement sous-jacent des sociétés de portefeuille peut expliquer la prévalence grandissante des modifications de paiement en nature et la présence accrue d'un revenu d'intérêt payé en nature dans les portefeuilles de crédit privé. Par exemple, l'intérêt payé en nature représente en moyenne 10,5 % du revenu de placement (et peut atteindre 18,3 %) pour les plus importantes sociétés de développement commercial cotées en Bourse¹, par rapport à 8,9 % il y a un an à peine. C'est une augmentation de 150 points de base.

Nous croyons que l'augmentation des défaillances et des créances en souffrance dans les portefeuilles des gestionnaires de crédit privé testera aussi la solidité et la qualité des conventions de crédit sous-jacentes qui fournissent des droits contractuels et des protections au prêteur. Des conventions de crédit faibles sans clauses de protection essentielles exposeront les investisseurs à un risque d'exercices de gestion du passif où la garantie et sa valeur associée peuvent être prises au prêteur. Les investisseurs furent surpris d'apprendre que l'un des premiers exercices de gestion du passif financé par un promoteur d'une société adossée à du crédit privé est survenu durant une confrontation hautement publique entre des prêteurs directs et un promoteur financier à propos d'un prêt privé basé sur les produits dans le marché intermédiaire supérieur en 2024.

Des occasions à saisir dans le crédit privé

Dans cette période de transition extraordinaire du marché, le crédit privé peut profiter de la solidité économique des sociétés du marché intermédiaire américain et d'une reprise de l'activité des fusions et acquisitions. Les investisseurs profitent ainsi d'une valeur relative et de rendements ajustés au risque solides.

Nous croyons que des taux plus élevés sur une plus longue période devraient entraîner une hausse des tensions sur le marché du crédit pour l'ensemble des portefeuilles. Par conséquent, la sélection des gestionnaires sera primordiale. En effet, les gestionnaires qui ont prouvé leur compétence durant un cycle complet, qui ont de solides capacités de montage, une approche disciplinée pour l'évaluation du crédit et qui possèdent une expertise pratique en gestion de portefeuille seront, à notre avis, plus susceptibles de générer de solides rendements et un faible risque.



Chris Wright

Président et chef des marchés privés



Chris Wang

Directeur général



Points à retenir

- Les tendances à long terme et la perspective d'une administration américaine favorable au marché ont créé des conditions optimistes pour l'investissement dans le crédit privé.
- Nous croyons que des taux plus élevés pendant une plus longue période devraient se solder par des tensions à la hausse sur le marché du crédit dans l'ensemble des portefeuilles, ce qui souligne l'importance de la sélection des gestionnaires.
- Le crédit privé est sur le point de saisir des occasions potentielles liées à des sociétés plus solides sur le marché intermédiaire américain et à une activité croissante dans les fusions et acquisitions.

Sources : Bloomberg, Private Placement Monitor, 2024–5.

¹ Les 10 plus grandes sociétés de développement commercial cotées en Bourse par capitalisation de marché, en date du 16 décembre 2024, excluant les premiers appels publics à l'épargne en 2024 : ARCC, BXSL, FSK, GBDC, GSBD, MFIC, NMFC, OBDC, PSEC et TSLX.

Crescent a créé ce document à titre informatif seulement. Il ne doit pas être utilisé à d'autres fins. Les renseignements qu'il contient ne tiennent pas lieu d'offre de conseils ni d'offre à vendre ou à acheter des titres ou d'autres instruments financiers dans quelque territoire que ce soit, et ils ne doivent pas être considérés comme tels. Ces renseignements ne tiennent pas lieu de conseils en placement et ne doivent pas être considérés comme tels. Certains renseignements contenus dans ce document qui concernent des tendances économiques et des rendements peuvent s'appuyer sur des données fournies par des tiers indépendants. Les auteurs et Crescent croient que les sources auprès desquelles ces données ont été obtenues sont fiables. Toutefois, ils ne peuvent pas garantir leur exactitude et n'ont pas fait vérifier de façon indépendante leur exactitude ou leur exhaustivité, ni les hypothèses sur lesquelles elles se fondent.

Immobilier

Placements immobiliers commerciaux canadiens : des perspectives positives pour 2025

Les faibles taux d'intérêt offrent un contexte favorable aux placements immobiliers commerciaux

En ce début d'année 2025, nous constatons de plus en plus d'optimisme sur le marché canadien des placements immobiliers commerciaux. Les défis des dernières années, comme les taux d'intérêt élevés et les changements structurels accélérés par la pandémie, ont fait place à des perspectives plus stables et encourageantes. Même si des risques demeurent, l'avenir semble plus radieux pour cette catégorie d'actif essentielle.

L'inflation est désormais globalement maîtrisée, et devrait ralentir encore davantage à mesure que les coûts liés au logement – comme les loyers et les intérêts hypothécaires – continuent de perdre de la vigueur. La Banque du Canada a mis le cap sur la revitalisation de la croissance économique, qui avait perdu de la vigueur sous le poids des taux d'intérêt élevés. La baisse de 50 points de base annoncée en décembre 2024 pourrait avoir marqué la fin des baisses de taux d'envergure, mais nous nous attendons à ce que la Banque continue sur sa lancée de réduction des taux jusqu'à la limite inférieure de sa fourchette de neutralité (2,25 %) d'ici la mi-2025. Les niveaux d'immigration à la baisse et les tarifs douaniers potentiels sont deux risques que la Banque du Canada essaie d'anticiper. Avec la baisse des taux d'intérêt, nous prévoyons que la croissance se rétablira dans la deuxième moitié de l'année, ce qui créera un environnement plus favorable pour la demande en placements immobiliers commerciaux.



Phil Stone

Directeur général, chef de la recherche au Canada



Michael Andrews

Associé directeur, gestionnaire de portefeuille



Christina Iacoucci

Associée directrice, responsable du Canada et directrice des investissements canadiens

Signes d'amélioration des marchés financiers

Les placements immobiliers commerciaux ont dû affronter une récession, mais les données fondamentales de l'immobilier demeurent résilientes. Le moral des investisseurs s'améliore également, et l'injection de capitaux recommence graduellement. Voici trois tendances clés qui mettent en évidence le rétablissement potentiel du marché :

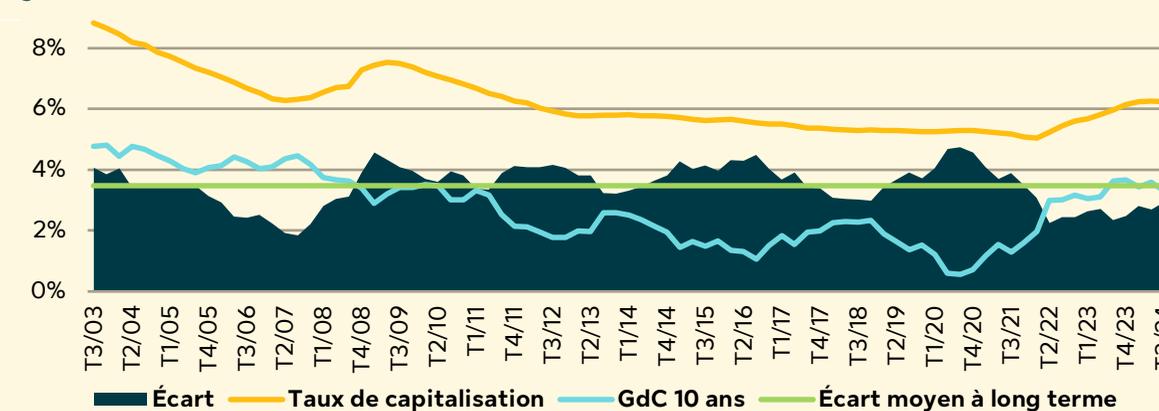
1.

Baisse des coûts et accessibilité accrue des capitaux d'emprunt : Les prêteurs sont devenus de plus en plus actifs tout au long de 2024, avec un regain d'activité au quatrième trimestre. La faiblesse des taux de base et des écarts a de nouveau rendu les créances hypothécaires plus relatives, ce qui a fait croître les transactions et les prêts.

2.

Écarts de taux de capitalisation plus attrayants : Même la détermination des prix devrait se répercuter davantage sur le secteur des immeubles de bureaux en 2025, la valeur des biens pour tous les autres types d'immeubles a probablement atteint un creux. Par conséquent, les écarts de taux de capitalisation par rapport aux taux sans risque sont attrayants, et ils se situent dans la même fourchette que leurs moyennes à long terme. C'est une donnée importante qui démontre l'attrait relatif de l'immobilier parmi les catégories d'actif.

Écarts de taux de capitalisation à l'échelle nationale par rapport aux taux des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans



Sources : Banque du Canada, CBRE, 2024.



3.

Le nombre de transactions a atteint un point d'inflexion : Les transactions sont reparties à la hausse à la mi-année. L'élan devrait se maintenir en 2025 alors que l'écart entre les acheteurs et les vendeurs continuera de rétrécir.

En outre, l'histoire a démontré que les rendements globaux réalisés pour les placements immobiliers s'améliorent quand les taux d'intérêt sont à la baisse. Sachant cela, nous constatons un appétit de plus en plus grand pour les capitaux propres afin de profiter de ces occasions.

Immobilier

Placements immobiliers commerciaux canadiens : des perspectives positives pour 2025



Phil Stone

Directeur général, chef de la recherche au Canada



Michael Andrews

Associé directeur, gestionnaire de portefeuille



Christina Iacoucci

Associée directrice, responsable du Canada et directrice des investissements canadiens

Dynamiques propres au secteur

La demande locative a ralenti dans la dernière année, mais les taux d'occupation demeurent sains en dehors du secteur des immeubles de bureaux. En 2025, la demande devrait croître tout au long de l'année avec la hausse de l'activité économique, et la baisse des réalisations aidera à réduire le taux d'espaces vacants en raison de l'allègement du nombre de chantiers. Voici un aperçu des nuances pour chaque secteur :

Immeubles résidentiels :

La croissance des loyers ralentit, sous l'effet des difficultés liées à l'abordabilité et d'un afflux de locations « fantômes » provenant de nouveaux condominiums. La baisse des cibles d'immigration et le pic des livraisons devraient créer des vents contraires pour l'occupation en 2025. Toutefois, le marché pourrait se resserrer de façon importante plus tard dans la décennie, car le ralentissement des mises en chantier des 18 derniers mois – et l'activité limitée attendue en 2025 – entraînera probablement une pénurie d'immeubles entre 2028 et 2030.

Immeubles industriels :

Le taux de disponibilité pour les immeubles industriels à l'échelle nationale a augmenté pour s'établir à 4,4 % au T3 de 2024, un sommet en sept ans, toujours inférieur à la moyenne à long terme, mais supérieur au creux de 1,5 % atteint au T3 de 2022. Les loyers demandés nets diminuent dans la plupart des marchés, les nouvelles livraisons ayant dépassé la demande mitigée. Même si les tarifs douaniers pourraient atténuer le rétablissement, les facteurs structurels comme la croissance du commerce électronique, la modernisation de la chaîne d'approvisionnement, la croissance de la population et la disponibilité limitée des terrains continuent de soutenir les solides données fondamentales du secteur à moyen terme.

Immeubles de bureaux :

Des pousses vertes émergent dans le secteur de la location de bureaux au moment même où le dernier cycle de développement tire à sa fin. Le taux d'absorption net était positif en 2024 pour la première fois depuis 2019. Le taux d'inoccupation à l'échelle nationale demeure élevé, mais il est resté stable pour la dernière année à un peu moins de 19 %. Alors que de plus en plus d'employeurs privilégient le retour au bureau, la demande vise surtout les immeubles de grande qualité bien pourvus en commodités. Ainsi, les taux d'inoccupation pour les immeubles de catégorie B et C (25,1 %) sont beaucoup plus élevés que pour les immeubles de prestige (10,1 %), selon les données de CBRE à la fin de 2024.

Commerces de détail :

Les commerces de détail axés sur les besoins, particulièrement les centres commerciaux linéaires avec magasin pilier en alimentation, demeurent les types d'actifs les plus recherchés, grâce à des données fondamentales résilientes, à une croissance stable des loyers, et à un déséquilibre important entre l'offre et la demande dans un contexte de croissance rapide de la population. Nous nous attendons à ce que ce segment surpasse tous les autres types de biens immobiliers à moyen terme, mais il constituera un environnement difficile pour les acquisitions avec beaucoup de concurrence dans le déploiement de capitaux.

Le marché hypothécaire est essentiel au rétablissement

La disponibilité globale du crédit devrait s'améliorer en 2025, ce qui fournira de la liquidité pour un rétablissement durable. Nous nous attendons aussi à ce que les prêteurs fassent plus attention à la qualité des actifs qu'au type d'immeuble pour établir des projections plus prudentes sur le plan de l'occupation et des revenus. Cela veut dire que les écarts de taux des prêts pour les actifs de grande qualité devraient rester faibles, grâce à la concurrence féroce entre prêteurs et à la solidité de l'ensemble du secteur du crédit aux entreprises.

Avec la bonne structure, les prêteurs devraient être plus actifs dans les secteurs des immeubles de bureaux et des commerces de détail non essentiels en 2025 pour répondre aux exigences des programmes et diversifier leurs portefeuilles de prêts. Si les immeubles résidentiels et industriels ont toujours la faveur du marché, on s'attend à ce que les prêteurs soient plus sélectifs en raison de l'affaiblissement des données fondamentales.

Malgré des perspectives plus encourageantes, nous croyons que les prêteurs devront composer avec un risque de refinancement persistant, les évaluations des garanties et les difficultés associées au marché de l'aménagement et du développement. Cela étant dit, le crédit immobilier continue de procurer de solides occasions ajustées au risque.

Le marché canadien des placements immobiliers commerciaux entame un nouveau cycle en 2025. Selon nous, l'avenir est rempli de promesses pour quiconque est prêt à explorer ce contexte en pleine évolution.



Points à retenir

- Le marché immobilier canadien entame 2025 avec un nouveau vent d'optimisme, appuyé par des données fondamentales saines et l'amélioration des conditions des marchés financiers.
- Réévaluation des actifs, coûts à la baisse, plus grande disponibilité des capitaux d'emprunt, hausse du nombre de transactions et mesures à la juste valeur – tous ces éléments pointent vers un rétablissement potentiel du marché.
- L'histoire a montré que quand les taux d'intérêt commencent à baisser, les rendements globaux des placements immobiliers commerciaux augmentent.

Sources : Banque du Canada, Statistique Canada, MSCI, CBRE, 2024-5.

Infrastructures

Cette catégorie d'actifs se montre résiliente alors que le marché poursuit sa reprise. Les mégatendances façonnent un marché intermédiaire en croissance.

L'environnement macroéconomique façonne le rendement à court terme et les valorisations

En 2024, la croissance économique a été plus résiliente que prévu en Amérique du Nord, tandis que l'économie européenne continuait de montrer des signes de faiblesse. L'inflation a diminué par rapport aux années précédentes, mais est demeurée plus persistante qu'anticipée, contribuant ainsi à l'accentuation de la courbe de rendement en Europe et en Amérique du Nord. Les taux d'intérêt à court terme ont été à la baisse en raison de la réduction des taux par les banques centrales, et le rendement des obligations d'État à long terme s'est maintenu à un niveau plus élevé en raison des incertitudes persistantes quant à l'inflation.

Dans cet environnement macroéconomique, le rendement dans les infrastructures s'est montré résilient grâce à une croissance solide des bénéfices dans le transport, l'énergie et le numérique. Il a été soutenu par la capacité de la catégorie d'actifs à se remettre de l'inflation et par le soutien structurel de facteurs favorables à long terme accélérant la demande. Ces facteurs ont contribué à atténuer largement les effets de taux d'intérêt plus élevés sur les valorisations. Dans l'environnement économique plus lent anticipé pour 2025, le secteur devrait continuer d'offrir une proposition résiliente pour les investisseurs dans l'ensemble des stratégies.



Jack Paris
Chef de la direction

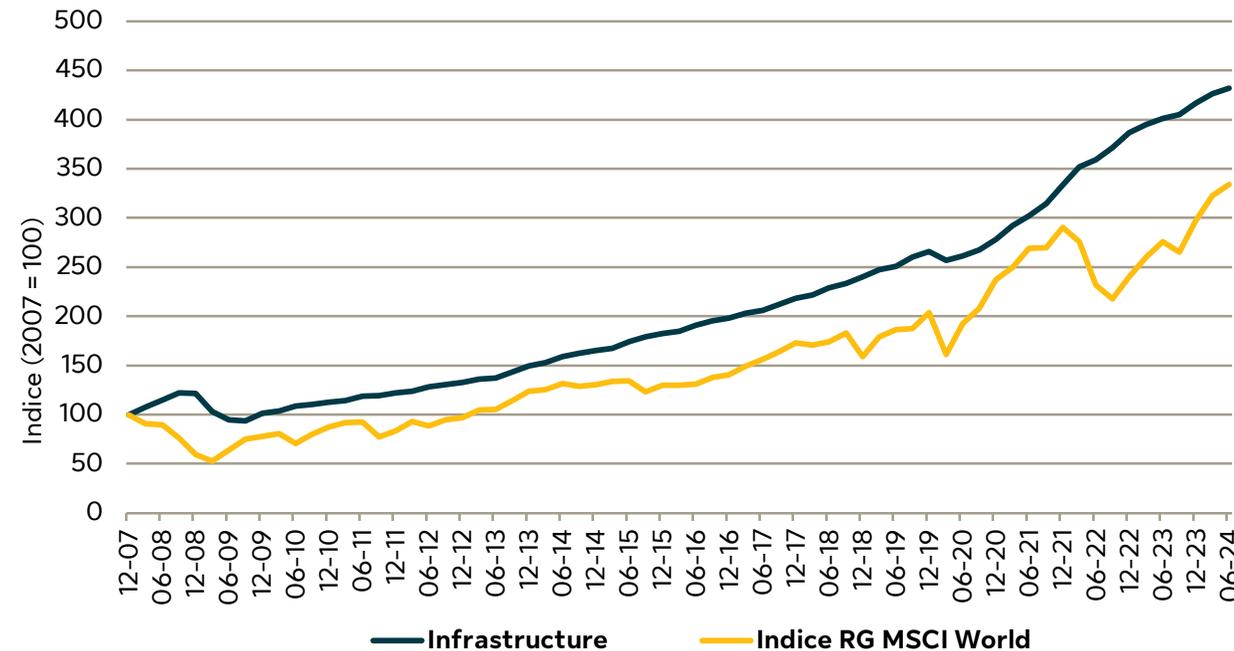


Edward Hunt
Associé et chef des fonds de revenu de base



Stephane Kofman
Associé et chef des fonds axés sur les gains en capital

Rendement global à long terme dans les infrastructures – de 2007 au premier semestre de 2024



Source : Prequin, Indice trimestriel du capital d'investissement privé recalculé à partir du 31 décembre 2007, en date du 30 juin 2024. Le rendement passé n'est pas garant des rendements futurs.

Les flux de capitaux et la reprise de l'activité dans les transactions

La répartition dans les infrastructures demeure sous les sommets historiques, les investisseurs privilégiant les gestionnaires ayant une solide feuille de route. Toutefois, la reprise de la demande des investisseurs a favorisé une augmentation de 91,2 % par rapport à l'an dernier pour les engagements de financement dans les placements privés dans les infrastructures au cours des neuf premiers mois de 2024¹. Le volume de transactions montre des signes de reprise. Les taux à long terme se stabilisant, les valorisations dans le secteur des infrastructures de base deviennent plus attrayantes. Nous nous attendons donc à une activité plus forte des transactions dans ce segment.

En même temps, le segment à valeur ajoutée entre dans un « supercycle » avec une augmentation considérable des occasions dans le marché, poussée par des mégatendances comme les transitions énergétiques, la numérisation et une importance accrue de la négociation sélective. En 2024, le nombre de transactions inférieures à 250 millions de dollars américains a représenté plus des deux tiers de l'activité totale du marché.

L'Amérique du Nord et l'Europe demeurent les régions les plus attrayantes d'un point de vue de répartition. Elles comptent pour plus de 66 % du volume total de transactions depuis le début de 2024 (au 30 septembre), soutenues par des politiques favorables à la décarbonisation, une demande pour la modernisation des infrastructures et des réserves solides de transactions à venir.

¹ Realfin, State of the market - global infrastructure T1-T3 2024, octobre 2024.

Infrastructures

Cette catégorie d'actifs se montre résiliente alors que le marché poursuit sa reprise. Les mégatendances façonnent un marché intermédiaire en croissance.



Jack Paris
Chef de la direction

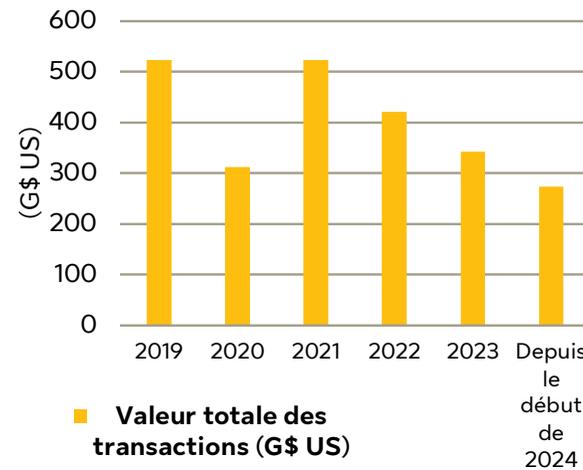
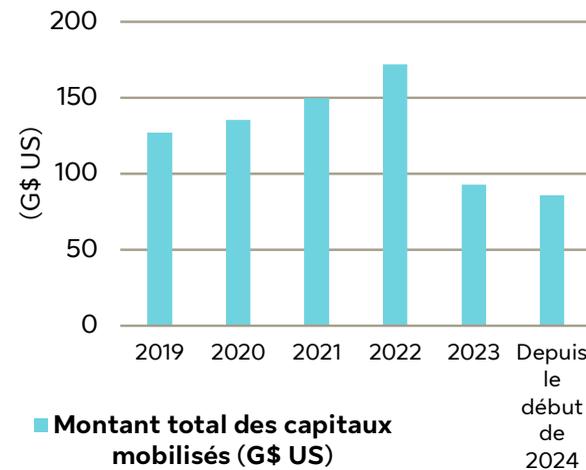


Edward Hunt
Associé et chef des fonds de revenu de base



Stephane Kofman
Associé et chef des fonds axés sur les gains en capital

Financement dans les infrastructures et volume des transactions (G\$ US)



Les mégatendances continuent de façonner l'avenir des infrastructures

Les piliers de la décarbonisation, de la numérisation, des données démographiques et de la démondialisation continuent de façonner les perspectives à long terme en infrastructures et de favoriser des occasions d'investissement. Les sujets de la sécurité énergétique et de l'abordabilité continuent d'alimenter le débat politique en Europe dans un contexte de faible croissance économique et de prix de l'énergie élevés. Aux États-Unis, la nouvelle administration pourrait appliquer certains changements politiques, par exemple financer davantage l'industrie du pétrole et du gaz au détriment du secteur des véhicules électriques. En dépit de la fluctuation des politiques mondiales, l'investissement dans la transition énergétique demeure une tendance solide. La capacité de production d'énergie renouvelable et le stockage dans des batteries devraient continuer de croître à mesure que l'électrification du transport et du chauffage continuent de favoriser la demande d'énergie.

De plus, la hausse de la demande mondiale d'énergie, favorisée par les nouveaux centres de données et les infrastructures liées à l'IA met en lumière le chevauchement entre la numérisation et la transition énergétique. Elle réitère l'importance de l'investissement dans les énergies renouvelables et les améliorations au réseau, de même que le rôle essentiel des infrastructures dans la transition mondiale vers une économie durable et axée sur les données.

Étant donné l'augmentation des barrières commerciales et la nouvelle tendance du ralentissement de la mondialisation, nous voyons la relocalisation de la capacité de production comme un thème qui stimule la demande pour des infrastructures logistiques améliorées partout en Amérique du Nord et en Europe. Nous voyons aussi que la politique publique fait un retour vers des modèles de partenariats publics-privés pour soutenir l'investissement dans de nouvelles infrastructures et la modernisation des infrastructures existantes et essentielles. En effet, les budgets publics

demeurent serrés en raison des déficits qui sont à des niveaux historiquement élevés.

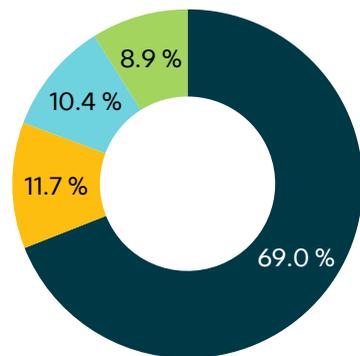
Croissance à long terme de la catégorie d'actifs

Comme l'incertitude macroéconomique persiste, nous nous attendons à un intérêt continu des décideurs et des investisseurs privés dans les infrastructures, ce qui rendra le secteur essentiel pour surmonter les défis mondiaux. Nous continuons donc de croire que cette catégorie d'actifs est positionnée pour une croissance à long terme, favorisée par sa résilience dans les cycles de marché et le besoin structurel de placements à long terme.



Points à retenir

- Le rendement des infrastructures s'est avéré résilient dans un contexte d'incertitude économique mondiale en 2024, soutenu par la capacité de la catégorie d'actifs à offrir une protection contre l'inflation.
- L'activité accrue du marché, les valorisations relativement attrayantes des infrastructures de base et le marché intermédiaire fournissent un afflux constant de nouvelles transactions dans le segment à valeur ajoutée et offrent un solide potentiel de rendement.
- Les mégatendances continuent de favoriser les perspectives pour la catégorie d'actifs, à mesure que la numérisation et la décarbonisation se chevauchent.



Transaction par taille (%)

- 100 M\$ US à 249 M\$ US
- 250 M\$ US à 499 M\$ US
- 500 M\$ US à 999 M\$ US
- 1 G\$ US à 4,9 G\$ US

Source : Prequin, novembre 2024. Le rendement passé n'est pas garant des rendements futurs.

Source : Prequin, 2024-2025

Gestion d'actifs liés à l'assurance

Un contexte favorable aux titres à revenu fixe et au crédit dans un environnement en transformation

La pertinence des placements à revenu fixe

En ce début de 2025, les assureurs évoluent dans un environnement complexe marqué par les récentes baisses de taux d'intérêt de la Banque du Canada, l'incertitude géopolitique, des taux obligataires atteignant des sommets, des rendements records sur les marchés des actions et une réglementation en évolution. Dans le contexte actuel, il est selon nous avantageux d'investir sur les marchés à revenu fixe et les marchés du crédit, malgré les faibles écarts. De plus, les assureurs doivent être courants des récents changements apportés aux exigences de déclaration liées aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Sur les marchés à revenu fixe, malgré les baisses de taux d'intérêt de la Banque du Canada en 2024 – qui ont occasionné une accentuation de la courbe de rendement –, les taux obligataires demeurent élevés pour l'ensemble des échéances. Dans la plupart des cas, ils ont dépassé leur niveau de la fin 2023 (et dans tous les cas, ils ont dépassé leur moyenne sur 10 ans).

Notre évaluation de l'année dernière est toujours bonne aujourd'hui. Les titres à revenu fixe offrent des taux globaux attrayants et constituent de belles occasions de rendement pour les assureurs. Certaines catégories d'actifs à revenu fixe ont encore un potentiel de rendement comparable à celui d'actions, mais avec des exigences bien inférieures en matière de capital.

Malgré cela, les faibles écarts de taux représentent un défi pour les assureurs, qui doivent équilibrer le potentiel de rendement et le risque dans leurs décisions de placement.

Le casse-tête du crédit : trouver l'équilibre entre taux attrayants et faibles écarts

Comment les assureurs devraient-ils gérer leur exposition au crédit dans le contexte actuel de taux élevés et de faibles écarts? Nous examinons cette question sur trois plans : le rendement global, le rendement excédentaire et les cadres d'investissement guidé par le passif.



Nitin Chhabra

Directeur général, chef des solutions en assurance



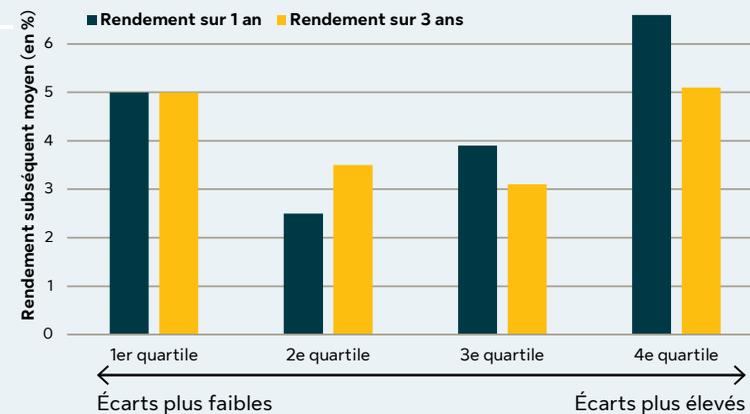
Steve Guignard

Directeur principal, solutions pour les clients

Rendement global

Les faibles écarts de taux n'engendrent pas nécessairement un faible rendement global. En fait, les écarts sont un bien mauvais indicateur de rendements futurs. Les données historiques montrent que les taux sont un meilleur indicateur, en particulier pour les titres de qualité investissement. Curieusement, quand les écarts sont très bas (1er quartile), les rendements subséquents sur un an et trois ans dépassent souvent les rendements obtenus quand les écarts sont plus grands, plus « normaux » (2e et 3e quartiles), comme le montre le graphique ci-dessous. Du point de vue du rendement global, compte tenu des taux élevés, nous sommes d'avis que les investisseurs des marchés à revenu fixe ne devraient pas se priver d'une exposition au crédit uniquement en raison des faibles écarts.

Les faibles écarts de taux n'engendrent pas toujours un faible rendement global



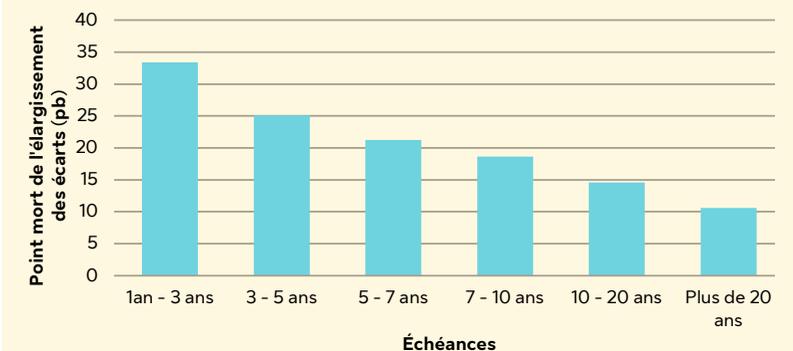
Sources : Gestion SLC, Bloomberg, novembre 2024. L'indice Bloomberg Canadian Corporate a été utilisé pour obtenir les renseignements sur les rendements et les écarts. Les moyennes ont été calculées au moyen de données mensuelles allant d'octobre 2002 à novembre 2024. Les rendements pour les périodes supérieures à un an sont annualisés.

Rendement excédentaire

Nous définissons le rendement excédentaire comme la différence entre le rendement des titres sensibles au crédit et celui des titres sans risque à durée égale (titres du gouvernement du Canada). Pour que les titres sensibles au crédit surperforment, leurs écarts de taux et les fluctuations des écarts doivent générer un rendement supérieur à celui des titres sans risque.

Le point mort de l'élargissement des écarts sur un an indique quel élargissement des écarts permettrait d'obtenir un rendement excédentaire nul (0 %) au cours des 12 prochains mois. Même celui-ci se situe sous les moyennes historiques dans le contexte de faibles écarts actuel, il y a toujours une marge de sécurité. Selon nous, les écarts des titres à court et à moyen terme offrent généralement une meilleure protection que ceux des titres à long terme en raison d'une sensibilité moindre aux écarts.

Point mort de l'élargissement des écarts sur un an pour 2025 : la marge de sécurité diminue



Sources : Gestion SLC, Bloomberg, au 3 décembre 2024. L'indice Bloomberg Canadian Corporate a été utilisé pour obtenir les renseignements sur les écarts et la durée nécessaires au calcul du point mort de l'élargissement des écarts.

Gestion d'actifs liés à l'assurance

Un contexte favorable aux titres à revenu fixe et au crédit dans un environnement en transformation



Nitin Chhabra

Directeur général, chef des solutions en assurance



Steve Guignard

Directeur principal, solutions pour les clients

Prise en compte des passifs

Comme la norme internationale d'information financière (IFRS) 17 a découplé l'évaluation des actifs et des passifs, les assureurs doivent évaluer l'impact des variations des écarts des obligations de sociétés sur les passifs. Maintenir une exposition au crédit peut procurer une couverture naturelle, et potentiellement justifier les placements sur les marchés du crédit même quand les écarts sont bas, pour assurer la stabilité du bilan.

Comme l'illustre la discussion précédente, il n'y a pas de solution universelle. Nous pensons toutefois que dans le contexte actuel, il est justifié de maintenir, voire d'augmenter l'exposition au crédit.

Durabilité et considérations d'ordre réglementaire

Sur le plan des facteurs ESG, la ligne directrice B-15 du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) oblige les assureurs canadiens à intégrer la gestion des risques climatiques à leur gouvernance, à leur stratégie et à leurs opérations. Cette ligne directrice est entrée en vigueur à la fin de l'exercice 2024 pour les groupes d'assurance actifs à l'échelle internationale, et elle entrera en vigueur à la fin de l'exercice 2025 pour les autres assureurs. Des lignes directrices similaires ont aussi été émises par plusieurs organismes de réglementation provinciaux.

La déclaration des risques climatiques gagnant en importance, nous pensons que les assureurs devraient se concentrer sur ce qui suit :

1.

Se familiariser avec la norme du Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) pour mesurer les émissions financées, norme que le BSIF s'attend à ce que les assureurs utilisent.

2.

Comprendre les limites des mesures d'émissions financées (fluctuations causées par le marché, défis de communication d'information).

3.

Consigner les méthodes utilisées pour fournir au BSIF les données sur les émissions financées, y compris les lacunes et les hypothèses.

Les assureurs doivent veiller à ce que les gestionnaires d'actifs soient prêts à appliquer ces exigences, en mettant l'accent sur la compréhension des risques, la mise en place d'une bonne gouvernance et le maintien de la résilience financière.

Composer avec l'incertitude : l'avantage des titres à revenu fixe

Les assureurs devront s'adapter à un contexte de placement complexe en 2025. L'incertitude persiste en ce qui concerne l'efficacité des politiques des banques centrales, l'impact sur la croissance économique et l'inflation advenant l'imposition de tarifs par les États-Unis, les tensions géopolitiques ainsi que la durabilité de la reprise boursière. Dans ces circonstances, les taux obligataires élevés peuvent fournir des occasions de rendement intéressantes aux assureurs qui recherchent la stabilité.



Points à retenir

- Compte tenu de leurs taux globaux attractifs, les titres à revenu fixe présentent de bonnes occasions de rendement pour les assureurs.
- Les caractéristiques de rendement et la prise en compte des passifs rendent les marchés du crédit attractif malgré les faibles écarts.
- Avec la nouvelle réglementation, les assureurs doivent être plus attentifs à la communication de renseignements ESG et à la capacité des gestionnaires d'actifs à respecter les exigences en la matière.

Sources : Bloomberg, Gestion SLC, 2024-5.



Solutions de régimes de retraite

La réduction des risques semble attirante tandis que les courbes de rendement se normalisent et que les valorisations demeurent élevées



Ashwin Gopwani
Chef des solutions de retrait



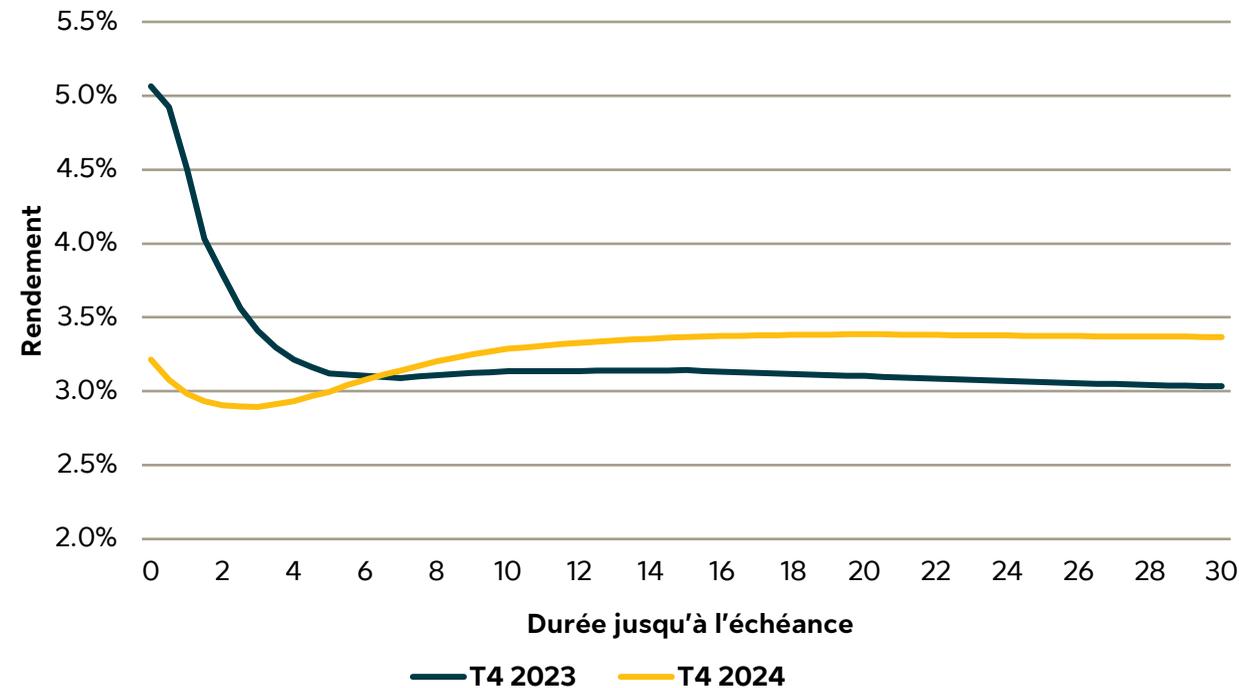
Neil Tai-Pow
Directeur principal, Solutions Clients

Le contexte actuel suggère des conditions favorables à la réduction des risques

En juin 2024, la Banque du Canada a amorcé son premier cycle de réduction de taux en plus de quatre ans, avec une réduction de 25 points de base (bp). Il s'en est suivie une série de quatre autres réductions durant l'année et celles-ci devraient se poursuivre en 2025. Plusieurs promoteurs de régime se sont alors posé la question : est-ce encore le moment d'apporter des changements à leur régime afin de réduire les risques ou l'occasion est-elle passée? À notre avis, réduire les risques est devenu plus attrayant comparativement aux dernières années.

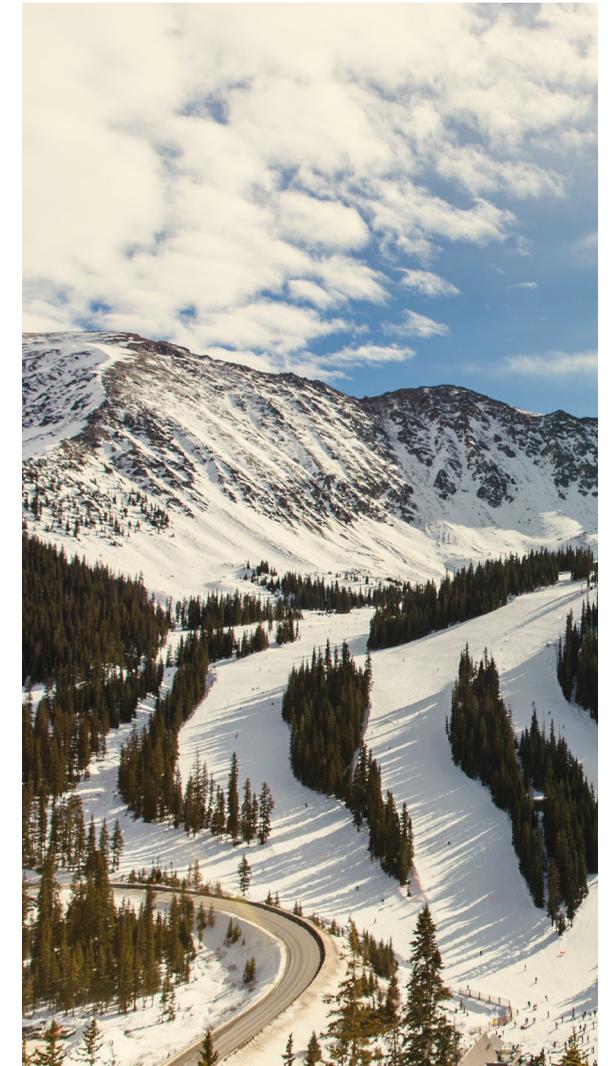
À la fin de 2023, la courbe de rendement s'est complètement inversée, les taux à court terme dépassant considérablement les taux des obligations à long terme. Les promoteurs qui ont recours à l'effet de levier pour prolonger la duration ont dû assumer des coûts de portage élevés. À la fin de 2024, les taux à court terme étaient considérablement plus bas, tandis que les taux à long terme étaient plus élevés par rapport à la fin de 2023. L'accentuation de la courbe de rendement a permis aux portefeuilles d'investissements guidés par le passif (IGP) d'obtenir de meilleurs rendements nets. En effet, ces portefeuilles obtiennent souvent des rendements à plus long terme parce qu'ils cherchent à couvrir des passifs à long terme. Nous constatons que beaucoup de promoteurs songent à accroître l'effet de levier dans leurs portefeuilles.

Courbe de taux accentuée positionnant les portefeuilles d'IGP pour de meilleurs rendements nets



Source : Aladdin de BlackRock, données sur la courbe de rendement des obligations à valeur nominale du gouvernement du Canada.

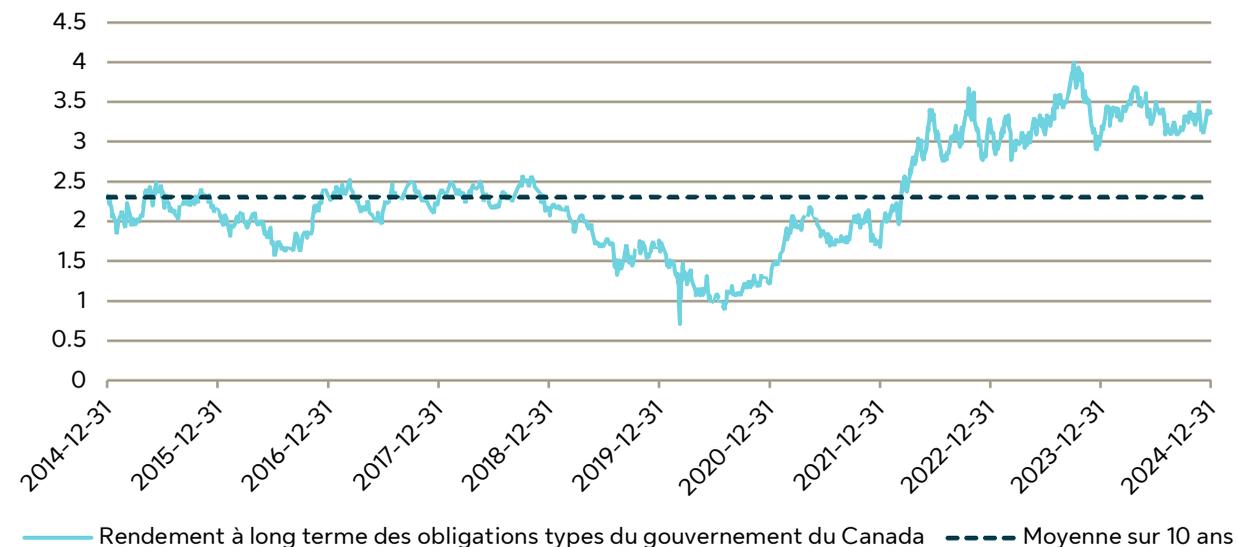
Les taux obligataires à long terme sont en baisse par rapport à leur sommet d'octobre 2023. Ils n'ont toutefois pas baissé au même rythme que les taux à court terme. En fait, le taux des obligations à long terme du gouvernement du Canada a connu une augmentation nette d'environ 31 bp en 2024, atteignant environ 103 bp de plus que son niveau moyen sur 10 ans à la fin de 2024. Cela suggère un point d'entrée intéressant pour le revenu fixe à long terme.



Solutions de régimes de retraite

La réduction des risques semble attirante tandis que les courbes de rendement se normalisent et que les valorisations demeurent élevées

Les taux obligataires à long terme dépassent considérablement les moyennes à long terme



Source : Banque du Canada, données quotidiennes pour la série V39056 : rendement à long terme des obligations types du gouvernement du Canada.

Les promoteurs cherchent davantage de rendement et de diversification dans les portefeuilles de titres à revenu fixe

Le provisionnement demeure solide et le revenu fixe joue un rôle plus important dans bon nombre de portefeuilles de régime. Les promoteurs cherchent donc des façons d'améliorer les rendements afin de suivre la croissance du passif et d'avoir une exposition assez diversifiée au risque de crédit pour atténuer les risques de défaillance. Plusieurs promoteurs se sont tournés vers les stratégies qui utilisent les obligations à long terme de sociétés américaines et le crédit privé de catégorie investissement. De plus, l'utilisation des swaps de devises peut aider à atténuer les risques liés aux devises et aux taux d'intérêt étrangers.



Ashwin Gopwani

Chef des solutions de retrait



Neil Tai-Pow

Directeur principal, Solutions Clients

Les valorisations demeurent élevées, alors les promoteurs cherchent des solutions à faible risque

Les marchés boursiers se sont continuellement redressés depuis le début de 2024, atteignant de nouveaux sommets. Cela a soulevé des préoccupations, car les valorisations excèdent de loin les bénéfices prévus. Les actions paraissent donc dispendieuses comparativement aux moyennes historiques. En raison de ces préoccupations, bon nombre de promoteurs envisagent de délaissier les actions pour des catégories d'actifs moins risquées, tout en espérant préserver un potentiel de rendement.

Les titres de participation immobiliers continuent de susciter l'intérêt des investisseurs comme une catégorie d'actifs de rechange ayant un profil de revenu stable et un solide potentiel de diversification. Le crédit privé de catégorie spéculative peut fournir des rendements qui rivalisent avec ceux d'autres catégories d'actifs axées sur le rendement. De plus, il a une faible corrélation avec les catégories d'actifs traditionnelles et a montré de faibles taux de défaillance par le passé. Enfin, le crédit syndiqué de manière restrictive peut offrir certains des avantages du crédit privé grâce à la liquidité qui provient des instruments cotés en Bourse.

Que nous réserve 2025?

Plusieurs régimes de retraite sont en voie de fermer l'année 2024 avec un solide provisionnement. Les promoteurs devraient toutefois se méfier des risques potentiels dans la

nouvelle année. Beaucoup d'incertitude demeure : la politique de la banque centrale parviendra-t-elle à un atterrissage en douceur? les tarifs douaniers aux États-Unis affecteront-ils la croissance économique et l'inflation? la reprise boursière persistera-t-elle? Nous nous attendons à une forte activité des promoteurs sur le plan de la diversification et de la réduction des risques afin de protéger leurs gains durement obtenus contre les mauvaises surprises.



Points à retenir

- La réduction des taux à court terme en raison des réductions de taux de la banque centrale risque de contrecarrer les stratégies à effet de levier, à mesure que les coûts de financement diminuent.
- Le rendement des obligations à long terme pourrait offrir un point d'entrée attrayant pour un revenu fixe de durée moyenne à longue.
- Les valorisations ont atteint de nouveaux sommets, reflétant le consensus voulant que les marchés boursiers affichent des valorisations élevées.

Source : Aladdin de BlackRock, Banque du Canada, 2024-2025.

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

BGO 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. Depuis plus de 30 ans, la société met l'accent sur le crédit de qualité inférieure grâce à des stratégies axées sur des titres de créance négociables et des émissions privées. Il peut s'agir de prêts bancaires de premier rang, d'obligations à rendement élevé ou de titres de créance de premier et de second rangs et de prêts hybrides (unitranche). Crescent compte plus de 200 employés dans le monde. Son siège social est situé à Los Angeles et elle a des bureaux à New York, à Boston, à Chicago et à Londres.

AAM est un distributeur indépendant aux États-Unis, qui offre un éventail de solutions et de produits aux conseillers de sociétés 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 ont été tirés de données internes au 31 décembre 2024.

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

Toutes les données sont sujettes à changement.

Aucune partie du présent 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 directeur ou un agent autorisé du destinataire, sans le consentement écrit préalable de Gestion SLC.

© 2025, Gestion SLC.

SLC-20250117-4158794