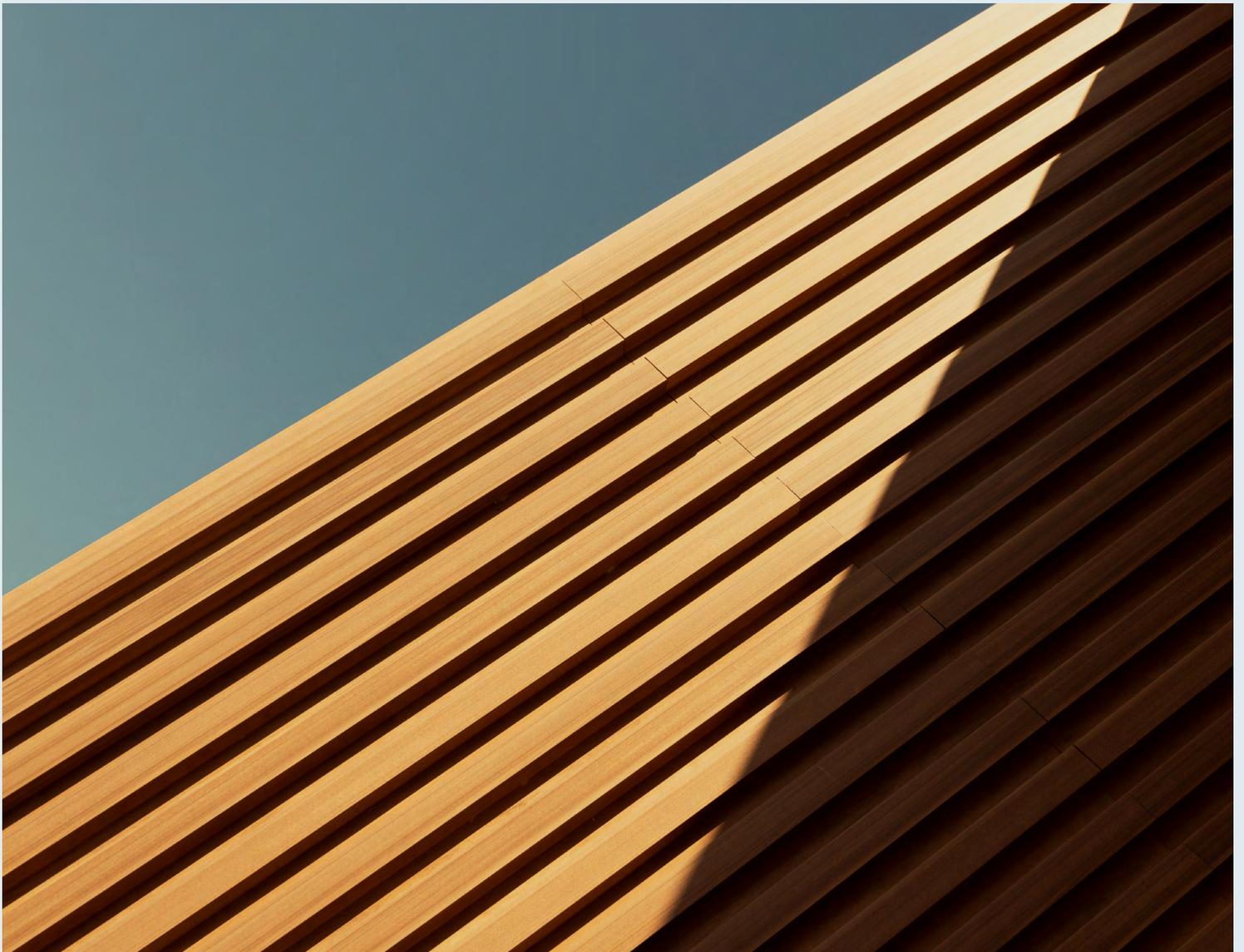


Examen détaillé des titres à revenu fixe de moindre qualité

AVRIL 2024



Renseignement sur les avantages potentiels et les risques dans un contexte d'incertitude

Au début de 2024, il n'y avait pas vraiment de consensus sur la direction que prendraient les taux d'intérêt. Les attentes concernant les mesures des banques centrales allaient de baisses de taux au début de l'année à un maintien des taux élevés jusqu'à au moins 2025. Une telle incertitude peut compliquer la vie des investisseurs en titres à revenu fixe, car dans de nombreux cas les rendements des obligations sont fortement corrélés aux taux d'intérêt.

Dans ce contexte, nous croyons que le marché des titres à revenu fixe de moindre qualité, qui comprend principalement les obligations à rendement élevé et les prêts bancaires, peut constituer une source diversifiée de rendement global moins dépendante des taux et des attentes à cet égard.

Comprendre le marché des titres à revenu fixe de moindre qualité

Les titres à revenu fixe de moindre qualité sont des obligations ou des prêts dont la cote de crédit, établie par une des trois principales agences de notation du crédit – Moody's, Standard & Poor's et Fitch – est considérée de moindre qualité. Une obligation cotée BB+ ou moins par Standard & Poor's ou Fitch, et Ba1 ou moins par Moody's, est considérée de moindre qualité.

Une cote de moindre qualité implique que le titre à revenu fixe est considéré comme plus risqué qu'une obligation de première qualité. Cela se produit notamment lorsque les attentes sont plus faibles quant à la capacité de la compagnie émettrice de rembourser le prêt ou de respecter toute autre modalité de paiement, lorsqu'une compagnie en est à ses débuts ou à une étape nécessitant beaucoup de capital, ou lorsqu'une compagnie dont les données fondamentales sont habituellement solides traverse une période de faiblesse temporaire.

Le marché des titres à revenu fixe de moindre qualité, qui s'élève à 4,5 billions de dollars américains, est vaste, profond et diversifié, et possède de nombreuses caractéristiques structurelles pouvant profiter aux investisseurs. Cela étant dit, les titres à revenu fixe de moindre qualité n'ont pas le même profil de risque que ceux de première qualité, et les investisseurs qui envisagent de participer à ce marché doivent en tenir compte.

Les titres à revenu fixe de moindre qualité offrent de nombreux avantages potentiels aux investisseurs institutionnels, notamment leur rendement élevé – le degré de risque associé au titre se traduit par un niveau de rendement potentiel plus élevé pour compenser. Ce rendement plus élevé fait en sorte que les titres à revenu fixe de moindre qualité sont perçus comme ayant des caractéristiques propres aux actions, avec des rendements supérieurs à ceux des obligations de première qualité, tout en ayant la structure de titres de créance.

Comme les titres de créance à rendement élevé sont souvent assortis de courtes échéances (10 ans ou moins) et de coupons plus élevés, les titres à revenu fixe de moindre qualité ont généralement une durée courte et, par conséquent, sont moins sensibles aux variations de taux d'intérêt. Ils comportent aussi beaucoup plus de structures à taux variable, ce qui procure des occasions de placement indépendantes du contexte de taux. Nous croyons que toutes ces caractéristiques pourraient donner aux titres à revenu fixe de moindre qualité un profil risque-rendement plus attrayant en période d'incertitude.

Obligations à rendement élevé vs prêts à effet de levier

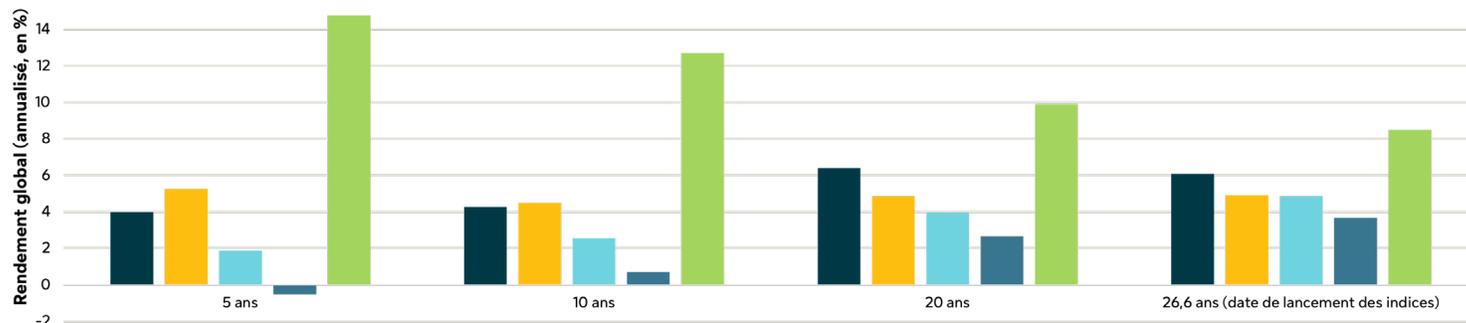
Le marché des titres à revenu fixe de moindre qualité comprend deux catégories principales : les obligations à rendement élevé et les prêts à effet de levier (aussi appelés prêts bancaires). Les prêts à effet de levier sont habituellement garantis par l'actif de l'émetteur et se classent plus haut dans la structure du capital que les titres de créance à rendement élevé, qui ne sont généralement pas garantis. Pour cette raison, les obligations à rendement élevé peuvent offrir un rendement accru aux investisseurs en compensation du risque perçu plus élevé.

Normalement, les prêts ont des coupons à taux variable, qui s'ajustent aux fluctuations des taux d'intérêt, tandis que les obligations à rendement élevé ont des coupons à taux fixe. Les instruments à taux fixe ont habituellement de bons résultats quand les taux sont en baisse, car la valeur présente des futurs coupons augmente dans un contexte de faibles taux d'intérêt. À l'inverse, les coupons à taux variable peuvent profiter aux investisseurs quand les taux sont en hausse parce qu'ils s'ajustent au contexte de taux d'intérêt élevés.

Mieux comprendre le rendement et la volatilité des titres de moindre qualité

Le graphique suivant montre le rendement historique des titres à revenu fixe de moindre qualité, représenté par les indices des obligations à rendement élevé et des prêts à effet de levier. Même s'il n'est pas surprenant de constater qu'ils offrent historiquement un rendement plus élevé que les obligations de sociétés de première qualité et les bons du Trésor, il est intéressant de noter que plus l'horizon de placement est lointain, plus les rendements des titres à revenu fixe de moindre qualité se rapprochent du rendement global des actions.

Le rendement global des titres à revenu fixe de moindre qualité se rapproche de celui des actions sur de longues périodes

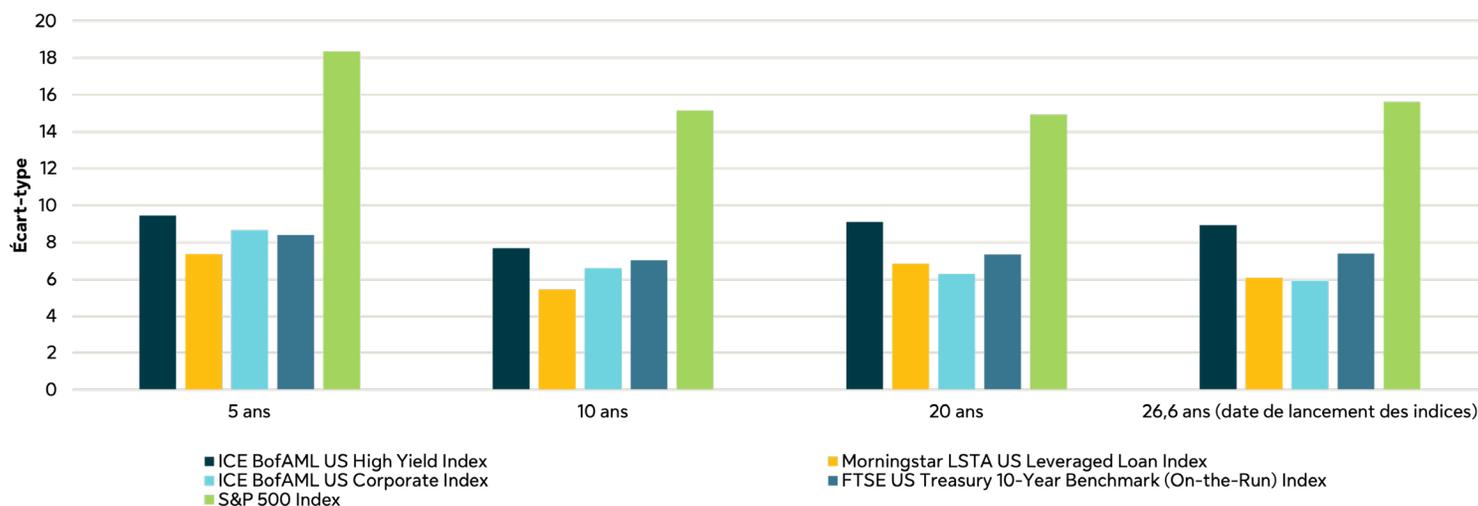


ICE BofAML US High Yield Index ■ Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index ■ ICE BofAML US Corporate Index ■ FTSE US Treasury 10-Year Benchmark (On-the-Run) Index ■ S&P 500 Index

Source : Bloomberg, au 29 février 2024. Les rendements antérieurs ne garantissent pas les rendements futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Le profil des titres à revenu fixe de moindre qualité devient plus nuancé quand on observe les niveaux de volatilité de cette catégorie d'actifs comparativement à d'autres placements. Sur le plan de l'écart-type, tant les obligations à rendement élevé que les prêts à effet de levier affichent une volatilité moindre que les actions. Là encore, il est intéressant de noter qu'à cet égard, les prêts à effet de levier ont un profil de volatilité comparable à celui des obligations de sociétés de première qualité et des bons du Trésor.

Les titres à revenu fixe de moindre qualité sont beaucoup moins volatils que les actions



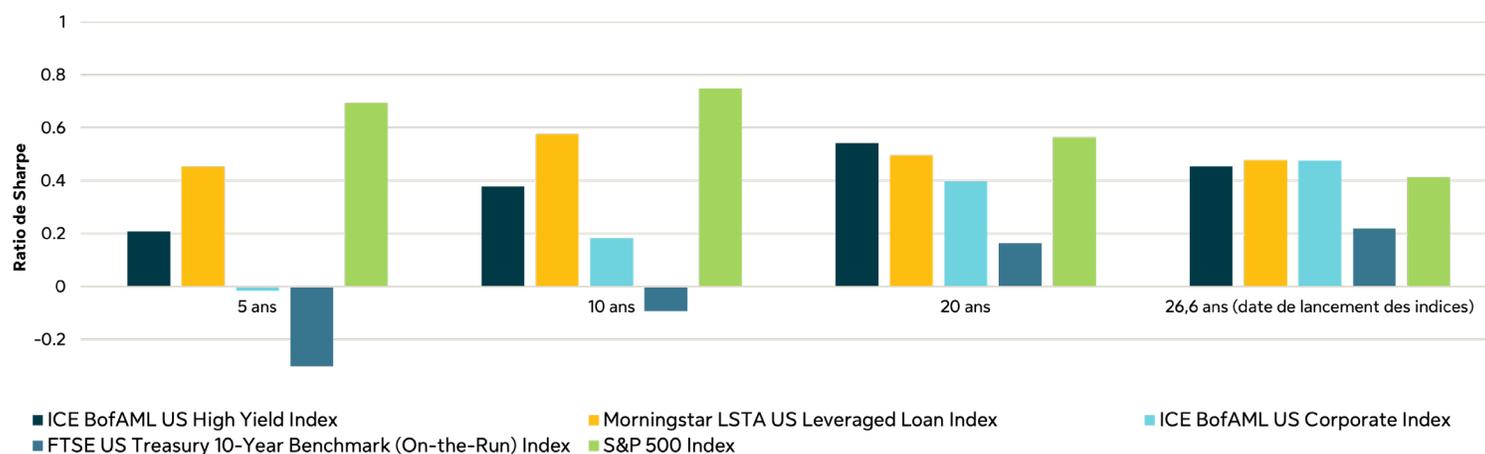
■ ICE BofAML US High Yield Index
■ ICE BofAML US Corporate Index
■ S&P 500 Index

■ Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index
■ FTSE US Treasury 10-Year Benchmark (On-the-Run) Index

Source : Écarts-types des indices, Bloomberg, au 29 février 2024. Les rendements antérieurs ne garantissent pas les rendements futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Le profil de volatilité des titres à revenu fixe de moindre qualité est encore plus intéressant quand on compare les ratios de Sharpe – qui correspondent aux rendements excédentaires par rapport à l'écart-type des rendements excédentaires. On constate que le ratio de Sharpe des obligations à rendement élevé et des prêts à effet de levier représente à moyen terme un risque de placement plus élevé que celui des titres à revenu fixe de première qualité. En revanche, plus l'horizon de placement s'allonge, plus le ratio devient comparable à celui des obligations de sociétés de première qualité, même si les bons du Trésor demeurent les moins volatils.

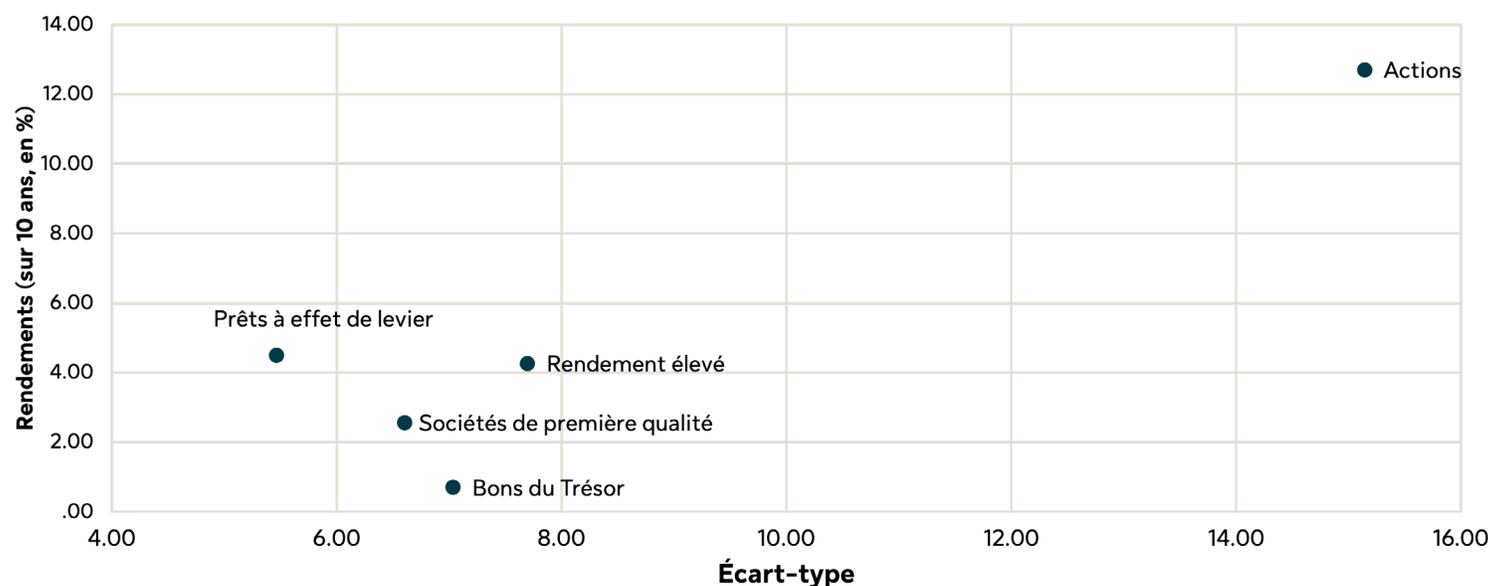
Les titres à revenu fixe de moindre qualité et les obligations de sociétés de première qualité affichent une volatilité comparable selon le ration de Sharpe



Source : Bloomberg, au 29 février 2024. Les rendements antérieurs ne garantissent pas les rendements futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Le graphique suivant illustre la position des titres de moindre qualité du point de vue du risque et du rendement.

Rendements sur 10 ans vs écart-type pour les titres de moindre qualité



Source : Bloomberg, au 29 février 2024. Obligations à rendement élevé : indice ICE BofAML US High Yield; prêts à effet de levier : indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan; obligations de sociétés de première qualité : indice ICE BofAML US Corporate; bons du Trésor : indice FTSE US Treasury 10-Year Benchmark (On-the-Run) Index; actions : indice S&P 500. Les rendements antérieurs ne garantissent pas les rendements futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

De nombreux investisseurs regardent aussi du côté des titres à revenu fixe de moindre qualité pour diversifier leurs placements existants. La diversification est évaluée par une faible corrélation aux autres catégories d'actifs. Selon l'historique des rendements sur dix ans, on constate dans la matrice suivante que les placements en obligations à rendement élevé et en prêts à effet de levier sont faiblement corrélés aux bons du Trésor.

Corrélations	ICE BofAML US High Yield	Morningstar LSTA US Leveraged Loan	ICE BofAML US Corporate	FTSE US Treasury 10-Year Benchmark (On-the-Run)	S&P 500
ICE BofAML US High Yield	1,00	0,78	0,61	-0,07	0,67
Morningstar LSTA US Leveraged Loan	0,78	1,00	0,41	-0,30	0,49
ICE BofAML US Corporate	0,61	0,41	1,00	0,63	0,34
FTSE US Treasury 10-Year Benchmark (On-the-Run)	-0,07	-0,30	0,63	1,00	-0,17
S&P 500	0,67	0,49	0,34	-0,17	1,00

Source : Bloomberg, au 29 février 2024.

Résumé des avantages potentiels des titres à revenu fixe de moindre qualité

Les titres à revenu fixe de moindre qualité présentent les caractéristiques suivantes qui les rendent attrayants pour les investisseurs institutionnels :

- Rendements plus élevés que les titres à revenu fixe de première qualité
- Caractéristiques de rendement semblables à celles des actions
- Volatilité moindre que les actions à long terme (selon l'écart-type)
- Caractéristiques de rendement ajusté au risque comparables à celles des obligations de sociétés de première qualité à long terme (selon le ratio de Sharpe)
- Faible corrélation avec les bons du Trésor
- Duration habituellement plus courte et structures à taux variable
- Prix davantage axés sur la qualité de la compagnie sous-jacente que sur le contexte des taux d'intérêt

Les titres à revenu fixe de moindre qualité, que ce soient les obligations à rendement élevé ou les prêts à effet de levier, peuvent aider de nombreux investisseurs institutionnels à relever les défis qui se présentent à eux dans le contexte actuel. Toutefois, la portée de cette catégorie d'actifs nécessite un haut niveau de compétences. C'est pourquoi, en plus des avantages potentiels et des caractéristiques sur le plan du risque des titres de moindre qualité, les investisseurs devraient aussi tenir compte du niveau d'expertise, de l'historique et du réseau de ressources des gestionnaires de placements avec qui ils collaborent pour accéder à ces occasions.

Sources: Bloomberg, S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's Investors Service.

Suivez-nous sur LinkedIn

Abonnez-vous à nos bulletins

Renseignements importants

La marque Gestion SLC désigne les activités de gestion d'actifs institutionnels de la Financière Sun Life inc. La marque Gestion SLC désigne les activités de gestion d'actifs institutionnels de la Financière Sun Life inc. (la « Sun Life »), ainsi que les sociétés Sun Life Capital Management (U.S.) LLC, aux États-Unis, et Gestion de capital Sun Life (Canada) inc., au Canada. Ces entités sont également désignées sous le nom de Titres à revenu fixe SLC et représentent les stratégies de placements publics et privés à revenu fixe de première qualité au Canada et aux États-Unis.

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 de la 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 et membre de la Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA »).

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

Crescent est un gestionnaire d'instruments de crédit mondiaux ayant un actif géré de plus de 40 milliards de dollars au 30 septembre 2023. Depuis plus de 30 ans, la société met l'accent sur le crédit de qualité inférieure 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 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. Crescent fait partie de Gestion SLC, l'entité responsable des activités de gestion d'actifs institutionnels, alternatifs et traditionnels de la Sun Life. Pour en savoir plus sur Crescent, visitez le www.crescentcap.com.

Sauf indication contraire, tous les chiffres et toutes les estimations fournis dans le présent document ont été tirés de données internes, au 29 février 2024. Sauf indication contraire, tous les montants en dollars (\$) sont exprimés en dollars américains.

Les renseignements qu'il contient ne doivent en aucun cas tenir lieu de conseils particuliers d'ordre financier, fiscal, juridique ou comptable ni en matière d'assurance et de placement. Ils ne doivent pas être considérés comme une source d'information à cet égard et ne constituent pas une offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ni de services d'assurance ou de placement. Les investisseurs devraient obtenir l'avis d'un conseiller professionnel avant de prendre une décision en fonction de ces renseignements. Rien dans ce document ne devrait i) être interprété de manière à laisser croire que Gestion SLC donne des conseils en matière de placements à titre de fiduciaire en vertu de la Employee Retirement Income Security Act of 1974 des États-Unis, telle qu'elle a été modifiée, du Internal Revenue Code of 1986 des États-Unis, tel qu'il a été modifié, ou d'une loi similaire, ii) être considéré comme des conseils personnalisés en matière de placements établis pour l'actif d'un régime en fonction des besoins particuliers de ce régime, ni iii) servir de base principale à la prise de décisions de placement relativement à l'actif d'un régime. Les investissements comportent des risques, notamment la perte du capital. La diversification ne garantit pas un bénéfice ou ne protège pas contre une perte.

Ce document 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. Toutes les opinions et tous les commentaires formulés sont susceptibles de changer sans préavis et sont présentés de bonne foi sans responsabilité légale.

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 n'est pas possible d'investir directement dans un indice. 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.

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 des fins pédagogiques 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.

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.