

Les obligations de sociétés de qualité : une opportunité pour 2023

L'année 2022 fut décidément très mouvementée pour toutes les catégories d'actif. D'ailleurs, les obligations ont connu une année particulièrement difficile et n'ont pas été en mesure d'offrir une protection adéquate contre la chute des marchés boursiers.

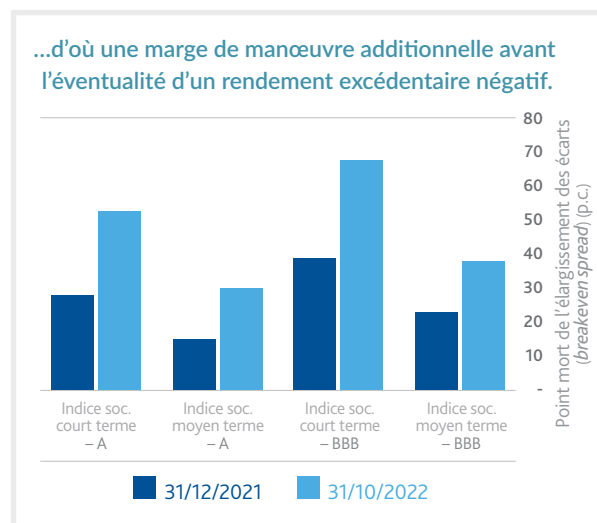
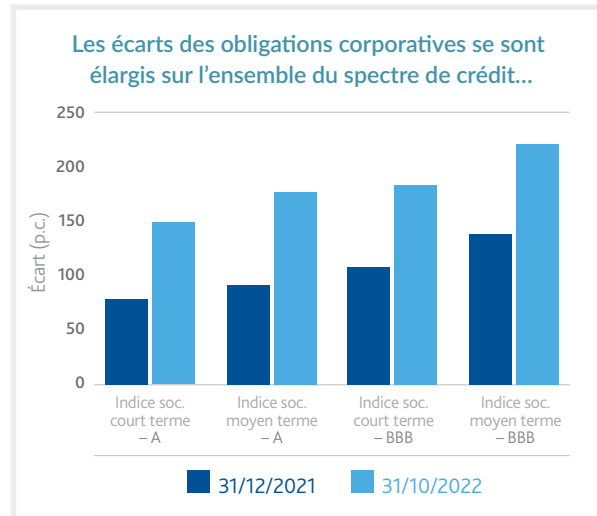
L'inflation a grimpé en flèche, forçant ainsi les banques centrales à passer d'une politique monétaire très accommodante à une politique très contraignante. Nous avons constaté comment un degré d'incertitude élevé peut alimenter la volatilité et élargir l'éventail des scénarios potentiels. En 2022, la majorité des approches traditionnelles de revenu fixe n'ont pas été à la hauteur du fait de la hausse rapide des taux. Les investisseurs ont donc commencé à envisager des moyens d'optimiser leurs portefeuilles obligataires. Les obligations de sociétés de grande qualité peuvent aider les investisseurs à prémunir leur portefeuille contre les conséquences négatives de la hausse des taux. Comme vous l'observerez, ce marché présente désormais de belles occasions de placement pour les investisseurs bien avisés.



Investir en période d'incertitude

Les obligations corporatives de grande qualité sont une solution prudente dotée d'un taux de rendement égal ou supérieur au taux sans risque de leurs homologues gouvernementales. Au cours des vingt dernières années, ce sous-secteur des obligations canadiennes a pris de l'ampleur et s'est grandement diversifié. En effet, les taux de rendement des obligations gouvernementales ont été tirés vers le bas par la politique monétaire accommodante en vigueur pendant la majeure partie des dix dernières années, ce qui a relevé l'attrait des taux de rendement plus élevés des obligations corporatives aux yeux des investisseurs. Leur tolérance envers une exposition plus importante aux obligations corporatives de qualité au sein de leur portefeuille a augmenté au fil des ans.

D'après les données historiques, les écarts des obligations de sociétés sont fortement corrélés avec le cycle économique. Au vu de l'accroissement des craintes d'une récession, les écarts des obligations corporatives de qualité ont significativement élargi et s'approchent désormais des sommets des dix dernières années, à l'exception de la pandémie de COVID. L'élargissement marqué des écarts est attribuable à plusieurs facteurs macroéconomiques, tels que le ton moins accommodant des banques centrales, le ralentissement de la croissance et les effets du conflit entre la Russie et l'Ukraine. Par contre, ces écarts considérables s'accompagnent de taux de rendement supérieurs, d'où une très bonne protection contre une nouvelle hausse des taux et de meilleures perspectives de rendement pour les portefeuilles obligataires. En portant notre attention au point mort de l'élargissement des écarts (*breakeven spread*), par exemple, nous pouvons déterminer l'élargissement requis des écarts de crédit avant que le rendement excédentaire des obligations de sociétés devienne négatif par rapport aux obligations gouvernementales. Puisque les écarts de crédit se sont accrus peu importe la qualité et l'échéance des obligations, le point mort en a fait de même, protégeant ainsi davantage un portefeuille contre les fluctuations des écarts.



Sources : Fiera Capital et indices des marchés mondiaux de revenu fixe FTSE

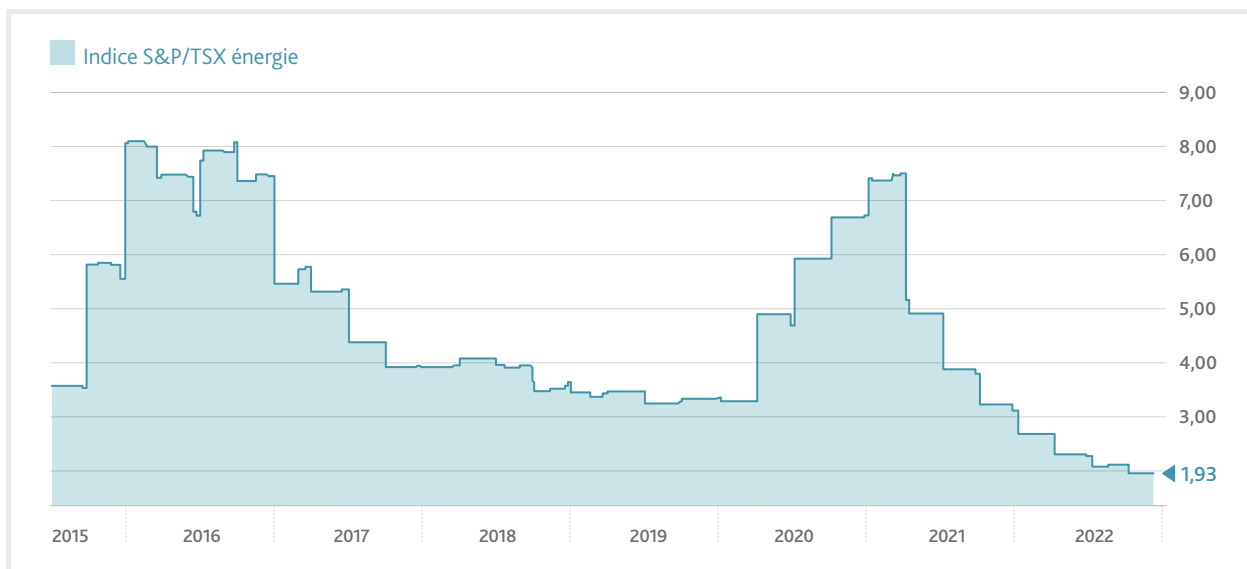
À notre avis, la situation actuelle, où les écarts sont à la hausse, est unique et offre de belles opportunités pour les investisseurs qui mettent l'accent sur les fondamentaux. Auparavant, la plupart des ralentissements économiques et des périodes d'élargissement des écarts de crédit s'expliquaient par une prise de risque excessive et des activités de souscription de faible qualité, qui ont alimenté les incertitudes entourant la croissance et l'instabilité sur les marchés financiers. À l'opposé, la conjoncture économique actuelle est attribuable à la politique monétaire accommodante et aux mesures de stimulation fiscale

adoptées au cours des deux dernières années. D'ailleurs, les bilans des sociétés et des consommateurs sont, dans l'ensemble, beaucoup plus sains cette fois-ci.

Les écarts des obligations corporatives de qualité avoisinent leurs niveaux les plus élevés au cours d'un cycle. De plus, au chapitre des fondamentaux, les sociétés de qualité génèrent toujours des flux de trésorerie excédentaires significatifs et réduisent leur endettement,

témoignant ainsi de la gestion prudente de leurs activités pendant la pandémie de COVID. Il est permis de penser que les écarts de crédit de ces émetteurs s'approchent désormais de niveaux jugés assez élevés selon leurs fondamentaux. Les sociétés énergétiques du Canada, par exemple, ont nettement amélioré leur dynamique de la dette après la pandémie et ont généralement abaissé leur ratio d'endettement.

Ratio dette-BAIIA pour le secteur canadien de l'énergie



Source : Indice composé S&P/TSX et Bloomberg Financial LP

Du fait de la vigueur des micro-fondamentaux et de la probabilité croissante d'une récession au cours des six à douze prochains mois, on s'attend à ce que les écarts de crédit demeurent volatils à court terme en raison des vecteurs macroéconomiques sous-jacents de l'économie mondiale. À notre avis, ils évolueront dans une fourchette serrée pendant les prochains mois et culmineront au premier semestre 2023, soit à l'approche de la fin du cycle actuel de hausse des taux. Ce pic devrait survenir avant que la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine procèdent à leur dernière hausse.

En période d'incertitude, les investisseurs exigent une meilleure rémunération sur les obligations de sociétés, d'où les écarts de crédit importants et les taux de rendement plus élevés. Cette situation s'est traduite par des épisodes de volatilité et une baisse de liquidité sur les marchés des obligations corporatives, mais elle devrait s'améliorer à l'approche de la fin du cycle de hausse des taux. La flambée des taux de rendement obligataires et des écarts de crédit ont aussi créé de belles opportunités sur le marché obligataire, du jamais vu depuis plusieurs années. Alors que les trésoriers d'entreprises s'ajustent aux taux plus élevés, les émetteurs continueront de recourir, de manière opportuniste, au marché primaire du crédit et les investisseurs déploieront leurs liquidités excédentaires dans des titres de créance de grande qualité à des prix raisonnables.

L'opportunité

Sur le marché canadien des obligations de sociétés de qualité, la récente augmentation des écarts a laissé place à plusieurs belles opportunités. Les sociétés dotées d'un bon profil de risque et d'une cote de crédit élevée se négocient à des niveaux rarement observés depuis la crise financière de 2007-2008. Notons, par exemple, les titres de premier rang non garantis à 5 ans émis par les principales banques canadiennes, dont l'écart s'est fortement accru depuis le début de l'année, avec un élargissement de 2,2 fois par rapport à l'an dernier, en dépit de l'excellente capitalisation de ces banques et de la faible détérioration du crédit dans leur portefeuille de prêts. Soulignons aussi les sociétés de services publics de grande qualité. L'écart du titre à 5 ans d'Hydro One inc., par exemple, a augmenté de 1,7 fois, ce qui représente une occasion attrayante au vu de son évaluation en 2021. Les sociétés de télécommunications, qui génèrent des flux de trésorerie disponibles élevés et prévisibles, offrent toujours des rendements similaires à ceux des services publics, mais à des écarts de crédit correspondant à ceux des obligations notées BBB.

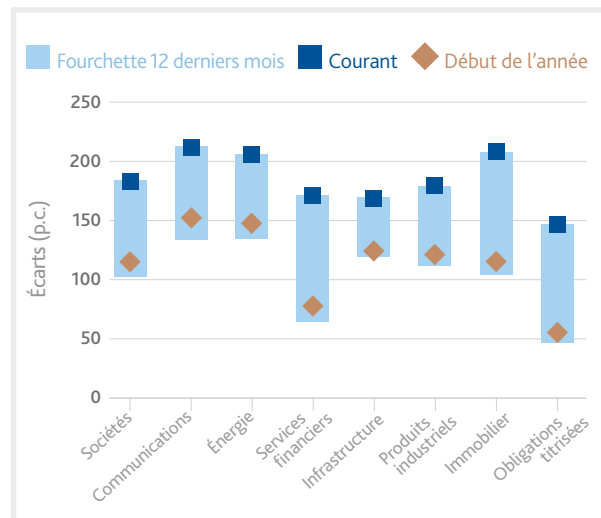
Outre les éléments mentionnés ci-dessus, certains facteurs techniques ont également contribué à la naissance de ces opportunités cette année. Sur le marché primaire, l'offre plus élevée que prévue de la part des sociétés financières, par exemple, a entraîné un élargissement plus important des écarts de ce secteur par rapport à leurs homologues non-financiers. Ainsi, certains de ces titres de créance semblent offrir une meilleure valeur que l'année dernière.

De plus, les courbes de crédit se sont aplanies cette année, offrant des opportunités dans le segment à moyen terme. À court terme, les obligations à moyenne échéance devraient rester attrayantes en raison de l'inversion de la courbe des taux de rendement des obligations souveraines. Dans le segment à long terme, les taux sont stabilisés par la forte demande des investisseurs axés sur la durée et cette dynamique ne devrait pas changer dans un avenir rapproché, d'où la rareté des occasions dans ce segment. En ce qui concerne les notations de crédit, les émetteurs de grande qualité (A) sont toujours très prisés en raison de leur excellent profil de risque en matière d'opérations et de finances. Dans le segment BBB, les sociétés de communication générant des flux de trésorerie disponibles élevés et similaires à leurs homologues des services publics, ainsi que les sociétés énergétiques dont les flux de trésorerie sont déterminés au moyen de contrats à long terme, constituent aussi de belles occasions.

Écarts des obligations de sociétés à moyen terme (par rapport aux obligations du Canada hors organismes)



Écarts des douze derniers mois



Sources : Fiera Capital et indices des marchés mondiaux de revenu fixe de FTSE, 31 octobre 2022

En résumé

Le cycle de hausse des taux d'intérêt tire à sa fin. La Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine devraient maintenir les taux à des niveaux élevés jusqu'à ce qu'il soit évident que l'inflation ait amorcé une tendance baissière durable. Cette situation ne surviendra probablement pas avant la fin 2023, en raison de la nature retardée de l'inflation. À l'approche d'une récession potentielle, les investisseurs sont rémunérés davantage pour le risque lié aux obligations de sociétés supplémentaire qu'ils prennent dans leur portefeuille obligataire, et les hausses de taux et l'élargissement des écarts sont essentiellement derrière nous. Nous croyons que les investisseurs en revenu fixe devraient privilégier les émetteurs qui exploitent des activités à faible risque et qui génèrent des flux de trésorerie stables et prévisibles. Les sociétés dotées des caractéristiques suivantes – bilan sain et bien capitalisé, endettement peu élevé et faible probabilité d'une décote – sont tout indiquées dans ce climat d'incertitude.



Imran Chaudhry, CFA

**Gestionnaire de portefeuille principal,
Revenu fixe**

Fiera Capital



Jason Carvalho, CFA, CAIA

Spécialiste principal, Revenu fixe

Fiera Capital



Albert Wong, CFA

Analyste principal, Revenu fixe

Fiera Capital

fiera.com

Avertissement important

Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs traditionnels et non traditionnels à des clients institutionnels, de détail et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « FSZ ». Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

Le présent document est strictement confidentiel et il ne doit être utilisé qu'à des fins de discussion seulement. Son contenu ne doit pas être divulgué ni distribué, directement ou indirectement, à une partie autre que la personne à laquelle il a été remis et à ses conseillers professionnels.

Les informations présentées dans ce document, en totalité ou en partie, ne constituent pas des conseils en matière de placement, de fiscalité, juridiques ou autres, ni ne tiennent compte des objectifs de placement ou de la situation financière de quelque investisseur que ce soit.

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

Fiera Capital et les membres de son groupe ne recommandent aucunement d'acheter ou de vendre des titres ou des placements mentionnés dans du matériel de marketing. Les services de courtage ou de conseils ne sont offerts qu'aux investisseurs qualifiés conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables dans chaque territoire.

Le rendement passé d'un fonds, d'une stratégie ou d'un placement ne constitue pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Les informations en matière de rendement supposent le réinvestissement de la totalité du revenu de placement et des distributions et elles ne tiennent pas compte des frais ni de l'impôt sur le revenu payés par l'investisseur. Tous les placements comportent un risque de perte.

Le présent document peut contenir des « déclarations prospectives » qui reflètent les prévisions actuelles de Fiera Capital et/ou des membres de son groupe. Ces déclarations reflètent les opinions, les attentes et les hypothèses actuelles en ce qui concerne les événements futurs et sont fondées sur les informations présentement disponibles. Bien qu'elles soient fondées sur ce que Fiera Capital et les membres de son groupe estiment être des hypothèses raisonnables, rien ne garantit que les résultats, le rendement ou les réalisations réels seront conformes à ces déclarations prospectives. Fiera Capital et les membres de son groupe ne sont pas tenus de mettre à jour ni de modifier les déclarations prospectives du fait de nouvelles informations, d'événements nouveaux ou pour tout autre motif.

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

Les informations en matière de stratégie, y compris les données sur les titres et sur l'exposition, ainsi que d'autres caractéristiques, sont valides à la date indiquée, mais elles peuvent changer. Les titres spécifiques mentionnés ne sont pas représentatifs de tous les placements et il ne faut pas présumer que les placements indiqués ont été ou seront rentables.

Le rendement et les caractéristiques de certains fonds ou stratégies peuvent être comparés à ceux d'indices réputés et largement reconnus. Les titres peuvent toutefois différer considérablement de ceux qui composent l'indice représentatif. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les investisseurs qui ont pour stratégie de suivre un indice peuvent obtenir des rendements supérieurs ou inférieurs à ceux de l'indice. En outre, ils devront payer des frais qui réduiront le rendement de leurs placements, alors que le rendement de l'indice n'est pas affecté par des frais. En règle générale, un indice utilisé pour évaluer le rendement d'un fonds ou d'une stratégie, selon le cas, est celui dont la composition, la volatilité ou d'autres éléments se rapprochent le plus de ceux du fonds ou de la stratégie.

Tout placement comporte divers risques que les investisseurs éventuels doivent examiner attentivement avant de prendre une décision de placement. Aucune stratégie de placement ni technique de gestion des risques ne peut garantir des rendements ou éliminer les risques, peu importe les conditions du marché. Chaque investisseur est tenu de lire tous les documents constitutifs connexes et de consulter ses propres conseillers concernant les questions juridiques, fiscales, comptables, réglementaires et connexes avant d'effectuer un placement.

Royaume-Uni : Le présent document est publié par la société Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, laquelle est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Fiera Capital (UK) Limited est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** ») des États-Unis en tant que conseiller en placement. L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

Royaume-Uni – Fiera UK Real Estate : Le présent document est publié par Fiera Real Estate Investors UK Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni.

Espace économique européen (EEE) : Le présent document est produit par la société Fiera Capital (Germany) GmbH (« **Fiera Germany** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance financière (BaFin).

États-Unis : Ce document est publié par Fiera Capital Inc. (« **Fiera USA** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera USA est un conseiller en placement basé à New York enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation..

fiera.com

États-Unis : Le présent document est produit par Fiera Infrastructure inc. (« **Fiera Infrastructure** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Infrastructure est inscrite à titre de conseiller assujéti dispensé auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

Canada

Fiera Immobilier Limitée (« **Fiera Immobilier** »), une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements immobiliers par l'entremise d'une gamme de fonds d'investissement.

Fiera Infrastructure Inc. (« **Fiera Infra** »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un important investisseur en infrastructures directes du marché intermédiaire qui exerce ses activités à l'échelle mondiale dans tous les sous-secteurs de la classe d'actifs liés aux infrastructures.

Partenaires Fiera Comox inc. (« **Fiera Comox** »), une filiale de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture et des placements privés.

Fiera Dette Privée Inc., une filiale de Corporation Fiera Capital, qui offre des solutions d'investissement novatrices à un large éventail d'investisseurs en s'appuyant sur deux stratégies distinctes de dette privée : la dette d'entreprise et la dette d'infrastructure.

Veuillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales en suivant ce [lien](#).