

FNB de revenu fixe mondial de base plus Mackenzie (MGB)

Série F

Commentaire trimestriel

Au 30 septembre 2020

Principaux points à retenir

- Les mouvements des taux ont été contrastés sur les marchés développés durant le trimestre, tout en restant ancrés à des niveaux bas dans l'ensemble. Aux États-Unis, la courbe des taux des bons du Trésor s'est légèrement accentuée, parallèlement à la remontée générale des actifs à risque. Au Royaume-Uni et au Japon, les taux ont continué d'évoluer à l'intérieur d'une fourchette, alors qu'en Allemagne ils ont baissé sur l'ensemble de la courbe.
- Les écarts de taux des titres de créance américains de qualité se sont resserrés de 14 pb, pour terminer le trimestre à 128 pb. Le secteur a enregistré un rendement de 1,50 %, contre 4,60 % pour les obligations américaines à rendement élevé et 4,60 % pour les prêts à effet de levier. Les titres de créance ont été soutenus par les achats continus d'obligations de sociétés par les banques centrales et par une reprise économique plus rapide que prévu, mais les tensions géopolitiques et les inquiétudes suscitées par l'élection américaine ont ramené de la volatilité à la fin du trimestre.
- Le Fonds a produit un rendement trimestriel de 0,9 %, surpassant son indice de référence, qui a généré un rendement de 0,8 %.

Au 30 septembre 2020	3 mois	CA	1 an	3 ans	DC*
FNB de revenu fixe mondial de base plus Mackenzie	1,2 %	7,0 %	8,2 %	3,8 %	3,3 %
Indice marché mondial global ICE BofAML (couv. en \$ CA)	0,8 %	4,9 %	4,3 %	4,7 %	-
Groupe d'homologues Revenu fixe mondial	1,0 %	4,5 %	4,0 %	3,6 %	-
Pourcentage d'homologues surclassés	52	75	89	50	-

*DC : Depuis la date de création : 19 avril 2016

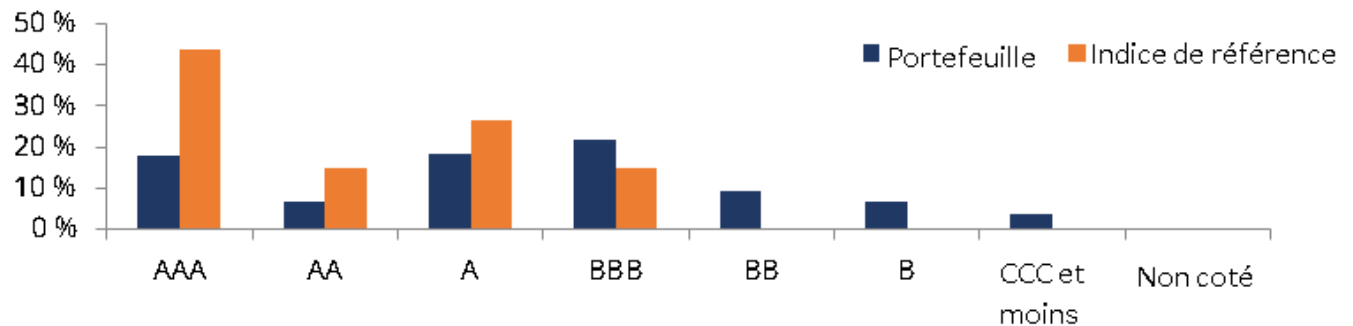
Répartition de l'actif	Portfeuille	Indice de référence
État	38 %	54 %
Marchés émergents	16 %	3 %
Prêts	5 %	0 %
Rendement élevé	5 %	0 %
Première qualité	24 %	20 %
Autres	1 %	24 %
Espèces et quasi-espèces	12 %	0 %

	Portfeuille	Indice de référence
Qualité du crédit	A	AA
Duration	6,5	7,5
Rendement à l'échéance	2,9 %	0,7 %

Répartition par pays	
États-Unis	27,0 %
Canada	15,3 %
Autres	45,3 %
Espèces et quasi-espèces	12,4 %

Exposition aux devises (brute/nette)		
	Brute	Nette
USD	38,6 %	-0,9 %
CAD	28,4 %	78,6 %
CNY	7,8 %	7,8 %
AUD	6,2 %	0,2 %
Autres	19 %	15,2 %

Qualité du crédit



Examen trimestriel du rendement du Fonds

Facteurs ayant le plus contribué au rendement

- La répartition axée sur le risque a généré des rendements supérieurs par rapport à l'indice de référence
- Les obligations indexées sur l'inflation ont affiché des rendements solides
- L'exposition à la dette des marchés émergents en monnaie locale a apporté une contribution significative

Facteurs ayant le plus nui au rendement

- Les placements en Russie ont plombé le rendement
- La durée des titres européens a produit des résultats supérieurs comparativement aux titres nord-américains
- La sous-pondération des dollars canadiens par rapport aux monnaies du G10 a pesé sur le rendement

Activité et positionnement du Fonds

- Pays développés : Le gestionnaire de portefeuille a étoffé les placements en Suède et augmenté la durée en Australie en remplaçant les obligations à 10 ans par des obligations à 30 ans. De plus, la position vendeur en contrats à terme italiens a été fermée.
- La pondération des obligations d'État chinoises a été rehaussée et s'établit maintenant à 8 % de l'actif géré.
- Obligations indexées sur l'inflation : Le gestionnaire a réduit la représentation des obligations indexées sur l'inflation, qui ont été soit liquidées (ventes en espèces) soit remplacées par des obligations nominales, ce qui a entraîné une réduction de la durée du portefeuille global, qui est passée de 7 ans à la fin du mois de juin à 6,4 ans à la fin de septembre.
- L'exposition aux marchés émergents a été rehaussée au moyen de placements dans des titres de créance en monnaie forte et en monnaie locale dans des pays comme les Bermudes, le Brésil, la Russie, le Mexique et l'Afrique du Sud.

Titres de créance ayant le plus contribué au rendement du Fonds – Septembre 2020

Obligation de première qualité – Algonquin Power Corp (titres multiples)

- Pour la première fois en six mois, les écarts de taux se sont creusés en septembre, et l'indice des obligations canadiennes de qualité Bloomberg présentait un écart de 7 pb, à 138 pb. Malgré l'élargissement des écarts de taux dans le secteur des services publics et la catégorie des obligations cotées BBB, les obligations d'Algonquin Power Corp ont enregistré un rendement positif durant le mois, ainsi qu'en cumul annuel et sur 10 ans. Les revenus et les flux de trésorerie d'Algonquin Power & Utilities Corp ont presque décuplé depuis la première émission d'obligations en 2011, et la cote de crédit de la société s'est également améliorée. Algonquin est bien connue pour sa présence sur le marché des énergies renouvelables, en particulier pour ses installations hydroélectriques. La division Liberty Utilities, qui fournit des services réglementés d'électricité, de gaz et d'eau à environ un million de clients aux États-Unis, compte pour environ 70 % des flux de trésorerie. Quant à Liberty Power, qui produit de l'énergie renouvelable au Canada et aux États-Unis, elle contribue pour 30 % aux flux de trésorerie; sa capacité de production de 3 000 MW inclut l'énergie éolienne dans une proportion de 80 %, ainsi que l'énergie solaire, hydroélectrique et thermique. La durabilité a toujours été une préoccupation pour la société, mais encore plus depuis sa première journée du développement durable (« Sustainability Day ») tenue à la fin et 2019 et la diffusion d'information sur le développement durable sur une base régulière. Ses principaux objectifs pour 2023 comprennent l'ajout de 2 000 MW d'énergie renouvelable, une représentation des femmes dans des postes de direction supérieure à 30 % et la publication de données conformes aux recommandations du GIFCC à partir de 2020.

Obligation à rendement élevé – Uber Technologies Inc. (titres multiples)

- L'arrivée en bourse d'Uber est relativement récente, puisque le PAPE de la société remonte à 2019 seulement, mais nous comptons déjà parmi ses créanciers avant qu'Uber ne devienne une société ouverte. Même si ce n'était pas rentable, la possibilité de prêter à un chef de file dans un marché en croissance rapide était pour nous une occasion, dans la mesure où nos obligations bénéficiaient d'une solide base de fonds propres. La COVID-19 a mis notre thèse à l'épreuve, car le ralentissement de l'économie causé par les confinements a fait chuter drastiquement le nombre de déplacements, ce qui a toutefois été compensé en partie par l'augmentation substantielle des livraisons d'Uber Eats. Dans l'ensemble, la société a été durement touchée en 2020, mais elle est maintenant revenue à 80 % de ses niveaux de 2019 et elle a réitéré son engagement à générer un BAIIA positif avant la fin de 2021. Le choc de la COVID-19 a permis à Uber de démontrer la force de sa diversification et de se concentrer sur la rentabilité en se retirant des marchés non rentables et hautement concurrentiels, ce qui confirme son évolution vers une position dominante dans le secteur de la technologie. Uber a eu des problèmes de gouvernance dans le passé, mais la note interne que nous lui attribuons a considérablement augmenté à la suite de la restructuration de son conseil d'administration, qui compte désormais plus de 66 % d'administrateurs indépendants dont plus de 20 % sont des femmes.

Prêt à effet de levier – Institutional Shareholder Services TL B 1L USD

Institutional Shareholder Services (ISS) offre des solutions de gouvernance d'entreprise et d'investissement responsable aux propriétaires d'actifs, aux gestionnaires d'actifs, aux fonds de couverture et aux fournisseurs de services de gestion d'actifs. Nous avons établi une position dans ce prêt l'an dernier à la suite de l'acquisition par la société de Strategic Insight, ce qui fait de nous l'un des principaux prêteurs de l'entreprise. Au plus fort de la crise, en mars, le prêt se négociait à la baisse comme le reste du marché, enregistrant un recul de 15 points, alors que les investisseurs vendaient dans la précipitation remettant leurs questions à plus tard. Nous avons décidé de conserver notre placement, notre analyse ayant déterminé que le modèle d'affaires de la société résisterait à la récession, le secteur profitant de l'activisme croissant des actionnaires et de l'intérêt des investisseurs institutionnels pour les questions liées aux facteurs ESG et à l'investissement responsable. Nous avons également reconnu que la société occupait une position dominante dans son marché avec plus de 50 % des clients ayant recours à ses services liés à recherche et au vote par procuration. Depuis le creux du marché en mars, la société a rapporté de solides résultats au deuxième trimestre, dont une croissance modeste à un chiffre de ses ventes brutes et un taux de rétention de la clientèle de l'ordre de 95 %, ce qui confirme notre thèse quant à la capacité de la société de surmonter la récession. Depuis, son prêt à effet de levier a enregistré un rendement total solide et s'est rapproché de sa valeur nominale.

Faits saillants des marchés

Indice du marché du crédit		Écarts de taux	CM	CA	2019
Première qualité États-Unis *	144	-0,3 %		6,6 %	14,2 %
Rendement élevé États-Unis **	541	-1,0 %		-0,3 %	14,4 %
Indice S&P/LSTA des prêts à effet de levier	493	0,6 %		-0,7 %	8,6 %
Mouvements (pb)					
Taux	Rendement s		CM	CA	2019
Trésor amér. 10 ans	0,71 %		2	-124	-77
Gouv. Canada 10 ans	0,62 %		6	-114	-27
Taux Libor amér. 3M	0,24 %		1	-167	-90

Données au 30 septembre 2020. Sources : Bloomberg et S&P.

*Indice ICE BofAML US Corporate Master. **Indice ICE BofAML US High Yield Master II.

Perspectives macroéconomiques et des titres à revenu fixe – T4 2020

Bien que le deuxième trimestre de 2020 restera dans la mémoire collective une période éprouvante et transitoire pour notre économie et notre société, nous nous souviendrons du troisième trimestre pour la reprise rapide de l'économie grâce au retour de certains travailleurs au travail et de nombreux étudiants sur les bancs d'école à l'automne, au rythme du redémarrage des activités.

La reprise en « V » semble être bien enclenchée, mais on doute que l'économie au Canada et aux États-Unis puisse même s'approcher du niveau de production nominale et d'emploi qui existait en février 2020. Il en résultera un écart de production structurel dans l'économie qui ne se résorbera probablement pas avant plusieurs années.

En attendant, des mesures clés, comme les données de l'ISM aux États-Unis et les statistiques sur le nombre d'emplois non agricoles, ont continué d'enregistrer un fort rebond au troisième trimestre, et il en va de même pour les marchés émergents, comme les données de l'ISM pour la Chine. Le rebond de la croissance mondiale est plus rapide que bien des gens ne le pensaient : en septembre, l'OCDE a déclaré qu'elle s'attendait maintenant à ce que la croissance mondiale se contracte de 4,5 % en 2020 – une nette différence par rapport à sa prévision de 6,0 % en juin. Il s'agit de changements majeurs mettant en évidence l'environnement difficile et sans précédent dans lequel nous évoluons – et continuerons de le faire – pendant de nombreux trimestres, voire des années.

Les programmes de relance des banques centrales – et en particulier ceux de la Fed – ont continué de renforcer la confiance du marché au troisième trimestre, les actifs à risque étant généralement en hausse. Les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans peu variés et l'écart de taux entre les obligations du Trésor à 2 ans et celles à 10 ans a terminé le trimestre à peu près au niveau où il l'avait commencé. Ils ont toutefois augmenté en août, suscitant un certain émoi, sur fond de pourparlers concernant la relance budgétaire et la phase 4 et de la nouvelle politique de ciblage de l'inflation moyenne, tant attendue, annoncée au symposium annuel de Jackson Hole de façon plutôt timide. De manière générale, les investisseurs ont encore vendu leurs dollars américains pour profiter de l'appréciation de la devise, car ils reconnaissent de moins en moins l'« exception américaine » et sont davantage préoccupés par les mesures de relance de la Fed.

Vers la fin du trimestre, l'intérêt porté aux principaux thèmes sur le marché a commencé à changer et les résultats possibles des élections américaines ont davantage attiré l'attention que la COVID-19. D'ici au 3 novembre – et probablement au-delà de cette date – le marché aura les yeux rivés sur les manchettes, ce qui aura un effet déterminant sur la confiance, au moins jusqu'au milieu du quatrième trimestre. Au moment d'écrire ces lignes, le président Trump venait tout juste de recevoir son congé de l'hôpital à la suite de son diagnostic positif à la COVID-19. De plus, les sondages nationaux semblent pencher davantage en faveur de Joe Biden, qui profitait déjà d'un léger élan à la suite d'un premier débat présidentiel assez désastreux pour les deux partis, de l'avis de plusieurs. Toutefois, bon nombre des sondages nationaux surestiment probablement l'état réel de la course électorale; les sondages d'État réalisés par des firmes de sondage reconnues dont l'exactitude des résultats a été récemment attestée, indiquent que la course serait beaucoup plus serrée qu'elle ne le paraît, bien que toujours en faveur de M. Biden. Parmi les quelque huit États-clés, la Pennsylvanie, le Michigan et le Wisconsin demeurent les États où les élections se jouent, comme en témoigne le temps que les candidats y passent lors de chaque campagne électorale. Nous surveillons également le Nevada, l'Arizona, la Floride, la Caroline du Nord, le Minnesota et le New Hampshire, d'autres États qui peuvent faire pencher la balance.

L'évolution des prix des titres à revenu fixe dans les jours qui ont précédé la rédaction de ce commentaire a démontré l'influence que peuvent avoir les résultats des élections sur nos marchés. Nous croyons qu'une « vague bleue », où M. Biden occuperait la Maison-Blanche et le Sénat basculerait du côté démocrate, nuirait aux marchés des titres à revenu fixe, en particulier au segment à plus long terme de la courbe, soit de 10 ans et plus. Voici toutefois une mise en garde importante : La Fed est toujours là et suit la situation de près. Une vague bleue pourrait faciliter l'engagement de dépenses budgétaires substantielles – tant sous la forme de fonds d'aide que de dépenses d'infrastructure – et assurer plus aisément l'adoption de lois que ne peut le faire le Congrès, qui est actuellement dans une impasse. Il est probable que cette situation signifie une hausse du nombre d'émissions et une augmentation de l'offre à des niveaux de loin supérieurs à ceux prévus dans le budget du Trésor. Le dollar américain pourrait aussi fléchir. Par ailleurs, une présidence assurée par M. Biden pourrait aussi maintenir une certaine continuité du côté de la Fed dirigée par M. Powell qui continuerait de mettre en œuvre toutes les mesures expansionnistes nécessaires, ce qui est quelque peu ironique puisque M. Powell doit sa nomination à M. Trump.

C'est désormais la Fed qu'il faut avoir à l'œil. En effet, nous croyons qu'elle voudra probablement manifester son intention de maintenir les taux à long terme bas ou même de les plafonner afin de stimuler les investissements des entreprises, notamment ceux des PME, et la consommation de biens durables à plus long terme. Nous pensons que la Fed ira de l'avant, peut-être au quatrième trimestre, lors de sa réunion de novembre ou de décembre, en faisant passer l'échéance moyenne pondérée de ses achats effectués dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif lié à la COVID-19 de 5 ans à 10 ans, environ. Elle pourrait aussi bonifier son programme d'achats actuel de 80 milliards de dollars par mois, qui lui permet d'éponger l'offre excédentaire. Cela étant dit, nous croyons toutefois que l'ajustement de l'échéance moyenne pondérée est l'option la plus probable. Par conséquent, nous n'entrevoions aucune envolée des taux advenant l'élection de M. Biden à la Maison-Blanche ou le déferlement d'une vague bleue avec la Fed attendant dans les coulisses.

À notre avis, à l'approche des élections de novembre, la course au Sénat mérite autant d'attention que celle à la présidence. Il va sans dire que l'élection de M. Biden et d'un Sénat républicain aurait des effets sur la politique très différents de celles d'une présidence assurée par M. Biden et d'un Sénat dirigé par des démocrates. Au moment d'écrire ces lignes, la course au Sénat est trop serrée pour que nous nous prononcions sur son issue. Nous surveillons un certain nombre de courses au Sénat, notamment en Arizona, au Michigan, au Maine et en Caroline du Nord, puisque chacune d'entre elles pourrait faire pencher la balance d'un côté comme de l'autre.

De plus, nous aurions tort de ne pas aborder la question du vote par correspondance, un enjeu maintenant bien reconnu que nous qualifions déjà à l'interne comme étant un risque en avril et en mai dernier alors que toute l'attention était fixée sur la COVID-19. À nos yeux, il est fort probable que des manigances aient lieu dans les jours et les semaines suivant l'élection en raison du nombre élevé de bulletins de vote postal et d'électeurs absents qui devront être traités en 2020 par rapport aux élections précédentes. En d'autres mots, le comptage de tous ces bulletins de vote prend du temps, et de nombreux États n'ont pas les infrastructures nécessaires afin d'effectuer cette tâche rapidement. En date du lundi 5 octobre, 3,8 millions de bulletins de vote avaient déjà été déposés dans le cadre des élections de 2020. Combien de bulletins avaient été déposés à ce stade lors des élections en 2016? 75 000. Trois États-clés – la Pennsylvanie, le Wisconsin et le Michigan – disposent respectivement de trois, sept et quatorze jours pour dépouiller leurs bulletins de vote. À notre avis, plusieurs conditions sont réunies pour que des problèmes surgissent. Il peut être encore judicieux d'effectuer des opérations visant à réduire le risque à l'approche des élections, du moins dans un sens, même si la volatilité de l'ensemble des catégories d'actifs est, sans surprise, extrêmement coûteuse, car les cours reflètent déjà bien la situation.

Somme toute, nous croyons toujours que les taux demeureront plafonnés, et ce, même si les taux à long terme augmentent un peu plus et que les investisseurs continuent de vendre leurs dollars américains pour profiter de l'appréciation de la devise au quatrième trimestre et au début de 2021. En gardant à l'esprit les perspectives à moyen terme, toute poussée des taux à long terme ou du dollar américain devrait disparaître.

Durée

Nos perspectives demeurent généralement les mêmes, sauf pour nos perspectives à l'égard de la duration, qui sont passées de légèrement optimistes à neutres. Les volumes importants de nouvelles émissions ont jusqu'à présent été absorbées par des achats de la banque centrale et continueront de l'être. Cela semble empêcher une hausse significative des taux, même dans un environnement plus reflationniste, tout en offrant une certaine performance positive pendant les périodes d'aversion au risque. Ce scénario pourrait être davantage mis à l'épreuve lors des prochaines élections aux États-Unis, surtout si un balayage démocrate devait se produire. La Fed semble tolérer une hausse modérée découlant d'un contexte plus favorable aux marchés, mais ne tolère pas une hausse des taux attribuable aux craintes à l'égard de l'offre ou à la réduction du soutien de la Fed ni une hausse spectaculaire des taux. Selon les communications de la Réserve fédérale, nous ne nous attendons pas à des taux directeurs négatifs aux États-Unis, ce qui n'empêche toutefois pas les obligations de se négocier à des niveaux négatifs pendant les périodes de grande tension. Au Canada, l'assouplissement quantitatif soutient de la même façon la courbe des taux nationale. En général, nous continuons de privilégier les taux américains par rapport aux taux canadiens.

Positionnement sur la courbe

Les courbes des taux aux États-Unis et au Canada pourraient encore se rapprocher davantage de leur taux directeur respectif. Le segment à long terme demeurera le plus volatil, même du point de vue des taux, car le segment à court terme semble fermement ancré. La prochaine élection aux États-Unis pourraient entraîner des variations plus marquées en raison du changements structurel à long terme qui pourrait survenir. Nous préférons que notre duration soit concentrée au centre de la courbe où nous pouvons tirer le maximum de la baisse les taux directeurs et où les achats sont disproportionnés dans le cadre de l'assouplissement quantitatif.

TIPS

Les TIPS ont connu un autre trimestre solide avec des seuils de rentabilité qui sont en bonne partie revenus à leurs niveaux antérieurs. Les taux réels sont maintenant fortement négatifs sur l'ensemble de la courbe. Les

TIPS, qui sont en partie un actif financier (rendements réels) et en partie liés à l'inflation observée (économie réelle), constituent un placement intéressant qui combine l'économie réelle et les marchés financiers. L'inflation observée a considérablement augmenté au cours des derniers mois, ce qui augure bien pour les prochaines données sur l'inflation sur 12 mois. Les seuils de rentabilité à long terme sont proches des sommets annuels — ce qui reflète l'optimisme du mouvement de reflation et les risques que pourraient présenter des mesures de relance sans précédent.

Obligations des marchés émergents

Les titres de créance des marchés émergents se sont bien comportés au troisième trimestre de 2020, tant les obligations en monnaies locales que les obligations en monnaies fortes. Même si la partie est loin d'être gagnée pour les marchés émergents, leurs taux attrayants combinés à une stabilisation des rendements a retenu l'attention. La faiblesse du dollar américain, jumelée à la fermeté et aux faibles niveaux des obligations du Trésor américain, a apporté un soutien macroéconomique à cette catégorie d'actif. Nous avons une préférence pour les titres de créance des marchés émergents libellés en monnaies locales plutôt qu'en monnaies fortes, même s'ils sont plus volatils. Leurs valorisations semblent beaucoup plus intéressantes.

Obligations de première qualité

Pour le trimestre clos en septembre 2020, l'indice des obligations américaines de première qualité a enregistré un rendement de 0,62 % (selon l'indice de rendement total Bloomberg Barclays US Aggregate LBUSTRUU) et l'indice des obligations canadiennes de première qualité, un rendement de 0,44 %. Ce rendement est attribuable en bonne partie au resserrement continu des écarts de taux au cours du trimestre.

Comme prévu, l'offre d'obligations de sociétés est revenue à un rythme plus normal au troisième trimestre, après un volume d'émissions trimestrielles brutes record au deuxième trimestre de 2020. L'offre brute d'obligations de première qualité aux États-Unis a dépassé de 7,6 % le volume enregistré à la même période en 2019, alors que les sociétés américaines continuent de profiter des taux faibles pour éponger leur dette à court terme. Au Canada, le volume des émissions d'obligations de sociétés pour le troisième trimestre de 2020 a été de 26 % inférieur au niveau du troisième trimestre de 2019, les émissions des banques canadiennes ayant diminué. Les modifications apportées à la réglementation ont réduit la nécessité pour les banques canadiennes de procéder à des émissions, et il a été plus avantageux pour elles de le faire à l'extérieur du Canada.

Avec la réouverture progressive des économies nord-américaines, l'amélioration des statistiques économiques et le soutien continu des politiques et des mesures budgétaires des banques centrales, les écarts de taux entre les obligations provinciales et de sociétés continuent de se resserrer. En moyenne, l'écart des obligations de sociétés à 5 ans s'est réduit de 31 pb pendant le trimestre. De plus, la reprise ne sera pas la même pour tous les secteurs dans un monde post-pandémique.

L'écart des obligations de sociétés de première qualité devrait continuer d'être soutenu par l'augmentation de la demande des investisseurs à mesure que les liquidités convergent vers les fonds de titres à revenu fixe, alors que l'offre d'obligations sera plus faible d'ici la fin de l'année. Les facteurs suivants pourraient compromettre notre scénario : a) une éventuelle deuxième vague de Covid-19; b) le résultat de l'élection américaine; et c) la montée des tensions commerciales en général. De plus, les différents secteurs connaîtront une reprise différente dans un monde post-pandémique. Nous continuons de privilégier une forte exposition à certaines obligations de sociétés liquides de première qualité.

Obligations à rendement élevé

Bien que le marché des titres à rendement élevé ait fortement rebondi par rapport à ses creux et qu'il ait effacé le plus gros de ses pertes, il offre quand même une certaine valeur relative étant donné les politiques monétaires sans précédent qui gardent les taux proches de zéro, ainsi que l'important programme d'achat d'obligations de sociétés qui a soutenu la plupart des secteurs du crédit. Le programme d'achat d'obligations de sociétés de la Fed a éliminé le risque extrême d'une vente massive sur le marché ou d'une flambée des taux de défaillance, mais le crédit n'est pas complètement à l'abri des principaux facteurs macroéconomiques qui restent présents malgré la remontée des marchés.

Les facteurs techniques et fondamentaux continuent de soutenir la remontée du marché des titres à rendement élevé. Nous remarquons, entre autres choses, que :

- Le marché des titres à rendement élevé rapporte maintenant 5,8 % et présente un écart de 541 pb, ce qui est proche de la moyenne à long terme de 550 pb.
- La qualité globale des émetteurs dans l'indice est plus élevée qu'à n'importe quel autre moment de l'histoire, avec une proportion record de 56 % de titres notés BB.
- Le marché primaire continue d'être ouvert aux entreprises qui ont grand besoin de liquidités et d'options de refinancement, et la majorité de l'offre est toujours de meilleure qualité du point de vue de la notation ou de la structure.
- L'afflux de capitaux vers les titres à rendement élevé se poursuit, alors que les programmes de la Fed continuent de soutenir les marchés des titres de créance de sociétés.
- Les facteurs fondamentaux des titres de créance ont commencé à se stabiliser au troisième trimestre, alors que l'économie se remettait progressivement grâce à la réouverture des entreprises et à l'amélioration du marché de l'emploi, après la détérioration massive observée au deuxième trimestre en raison de la fermeture des économies.
- Les taux de défaillance sur 12 mois des titres à rendement élevé ont fortement augmenté depuis le début de l'année, mais les programmes de la Fed et l'ouverture des marchés primaires afin de générer des liquidités semblent avoir permis d'éviter le pire scénario prédit plus tôt cette année.

Le marché des titres à rendement élevé s'est entièrement rétabli après avoir reculé de 20 % en mars, et il affiche maintenant un rendement positif de 0,67 % depuis le début de l'année (jusqu'au 7 octobre). Nous reconnaissons que l'argent facile a déjà été gagné, mais les conditions de taux faibles offrent encore une certaine valeur, alors que les bons du Trésor américains à 10 ans rapportent moins de 1 % et que plus de 15 000 milliards de dollars d'obligations mondiales affichent des taux de rendement négatifs. Le taux de rendement de 5,8 % nous semble attrayant sur le plan de la valeur relative, et nous pensons qu'il est possible de continuer d'encaisser des coupons supérieurs à la moyenne jusqu'à la fin de l'année, grâce à la faiblesse des taux d'intérêt et aux programmes d'achat d'obligations de la Fed. Nous nous attendons également à ce que le marché des titres à rendement élevé soit soutenu par une amélioration continue des bénéfices des sociétés jusqu'à la fin de l'année. D'un point de vue macroéconomique, un certain nombre de menaces pèsent toujours sur les marchés. Nous prévoyons donc une certaine volatilité et espérons être en mesure de tirer parti de ces occasions dans le cadre de nos mandats.

Prêts à effet de levier

Le marché des prêts est toujours attrayant sur la base de la valeur relative, bien qu'il soit tributaire de la façon dont les marchés boursiers et du crédit réagiront aux facteurs macroéconomiques (principalement l'élection américaine et la COVID-19).

Les facteurs techniques et fondamentaux penchent du côté d'un redressement continu des prêts. Nous remarquons, entre autres, que :

- Le prix moyen des prêts est toujours à 93,2, avec un rendement à l'échéance de 5,7 % et un écart de 500 par rapport au LIBOR.
- La formation de nouveaux titres de créance adossés à des prêts se chiffrait à 63 milliards de dollars au 13 octobre, et on s'attend à ce que les émissions totalisent 10 milliards de dollars au quatrième trimestre.
- Les flux d'actif dans la catégorie des prêts demeurent négatifs, bien que le rythme des sorties ait considérablement diminué, malgré les faibles entrées hebdomadaires ponctuelles.
- Les facteurs fondamentaux du crédit se sont détériorés en 2020 en raison de la chute considérable des bénéfices et des BAIIA (due à la fermeture de l'économie aux deuxième et troisième trimestres), mais on s'attend à une reprise en 2021, en particulier dans les secteurs qui n'ont pas été durement touchés par la COVID-19.
- Les taux de défaillance sur 12 mois des prêts ont augmenté récemment, mais demeurent à 4 %, tout juste au-dessus des moyennes historiques.

Comme le rendement total des prêts est toujours négatif en cumul annuel (au 13 octobre), nous nous attendons à un redressement plus marqué des prix des prêts au quatrième trimestre. Le résultat de l'élection américain représente la principale menace. De plus, les données, les tendances et les nouvelles liées à la COVID-19 continueront certainement d'avoir une incidence sur la direction des marchés, alors que d'autres facteurs macroéconomiques comme le commerce avec la Chine et la géopolitique seront relégués au second plan. Les bénéfices ont souffert au deuxième trimestre, et les investisseurs seront à l'affût d'améliorations à venir. Le deuxième trimestre a été surtout marqué par les mesures de relance monétaire des banques centrales et les niveaux élevés de volatilité sur les marchés, et le troisième, par la réouverture progressive de l'économie et une diminution importante de la volatilité. Le quatrième sera dominé par l'élection américaine et son incidence sur les marchés. Les bénéfices des sociétés devraient retenir davantage l'attention en 2021.

En résumé, nous nous attendons à ce que les prêts se négocient à l'intérieur d'une fourchette avec une orientation haussière, à ce que la volatilité du marché secondaire revienne à des niveaux plus habituels et à ce que le marché primaire continue de s'ouvrir. À notre avis, le troisième trimestre donne une bonne idée de la façon dont les prêts pourraient évoluer d'ici le reste de l'année!

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 30 septembre 2020 et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout investisseur et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne pas accorder une confiance exagérée en ces renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 30 septembre 2020. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.