

Fonds de revenu fixe sans contraintes Mackenzie

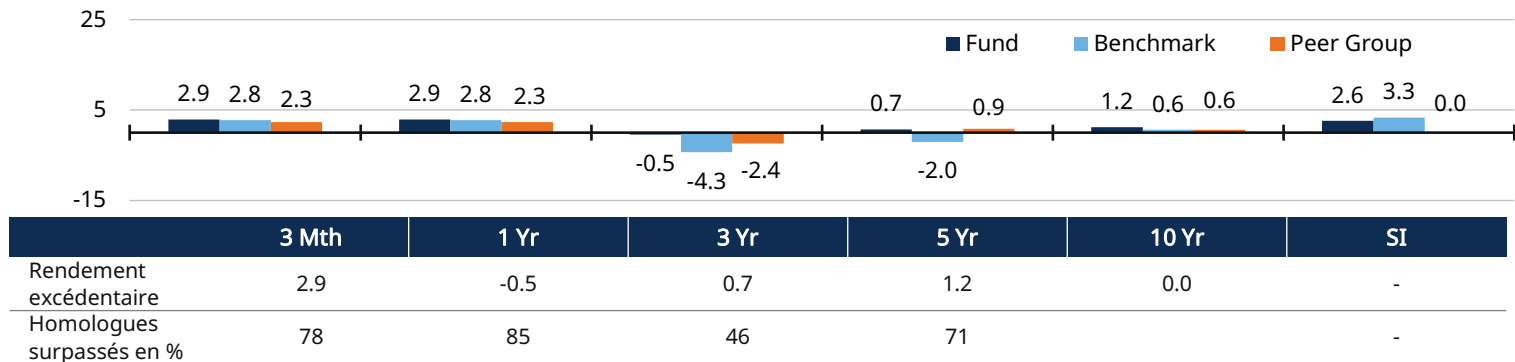
Aperçu du fonds

Date de lancement	12/03/2014
ASG (en millions \$ CA)	2914.2
Frais de gestion	0.55%
RFG	0.77%
Indice de référence	Bloomberg Barclays Multiverse (Hgd to CAD)
Catégorie du CIFSC	Multi-Sector Fixed Income
Évaluation du risque	BBB
Gestionnaire de portefeuille en chef	Steve Locke
Exp. en placement depuis	1995

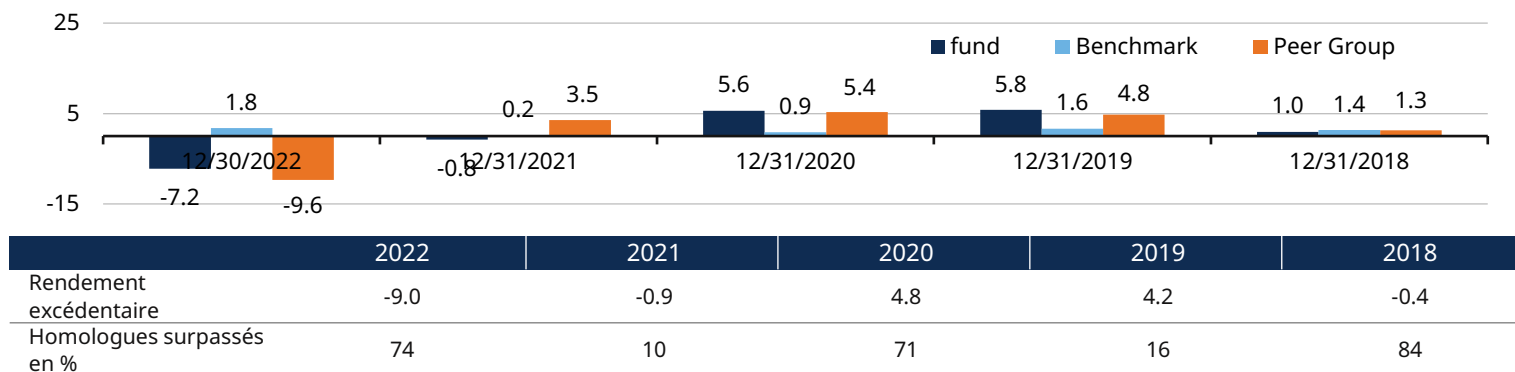
Approche

- vise à produire un rendement total positif conjugué à une faible volatilité sur un cycle du marché et dans divers contextes économiques.
- Indifférent à l'indice et flexible sur l'éventail complet des titres à revenu fixe, géré dans un cadre axé sur le crédit, recours à des sources additionnelles d'alpha : durée tactique, répartition dynamique et gestion du crédit.
- L'exposition aux devises neutres est entièrement couverte en dollars canadiens, néanmoins l'exposition en devises peut être utilisée de façon tactique à des fins de production d'alpha et pour gérer le risque dans l'ensemble du portefeuille (en général pas plus de 10 % à 15 % en positions ouvertes).
- Utilise une stratégie de couverture « toujours active » pour gérer le risque de baisse que comporte l'exposition aux obligations à rendement élevé (composante au risque le plus élevé).

Rendements passés (%)



Rendement par année civile (%)



Caractéristiques du portefeuille

Ratios et paramètres financiers	Portfeuille	Indice de référence
DDA	6.7	7.0
Duration	3.5	8.4
Notation de crédit moy.	BBB	BBB
Prix moy.	88.6	4350.1
Coupon moy.	4.3	4.4
Échéance moy.	12.3	-

Mesures de performance (période mobile de 3 ans)

Metrics	Portfeuille	Indice de référence
Écart-type	4.3	0.45
Ratio de Sharpe	-0.1	-
Écart de suivi	4.2	-
Ratio d'information	-0.1	-
Alpha	-0.1	-
Bêta	1.9	-
Encaissement des hausses (%)	90.0	-
Encaissement des baisses (%)	691.6	-

Ventilation des échéances

Bucket	Portfeuille	Indice de référence
0 to 3	26.7	-
3 to 7	37.9	-
7 to 12	13.9	-
12+	21.4	-

Exposition aux devises

Régionale	Pondération	Pondération relative
CAD	39.1	92.8
USD	50.5	3.1
Other	10.3	4.0

Répartition de l'actif

Asset	Portfeuille	Indice de référence
Obligations de société de première qualité	36.7	-
Gouvernement	8.6	-
Dettes de marchés émergents	9.1	-
Rendement élevé	25.4	-
Prêts	8.8	-
Liquidités	11.9	-
Autre	1.8	-

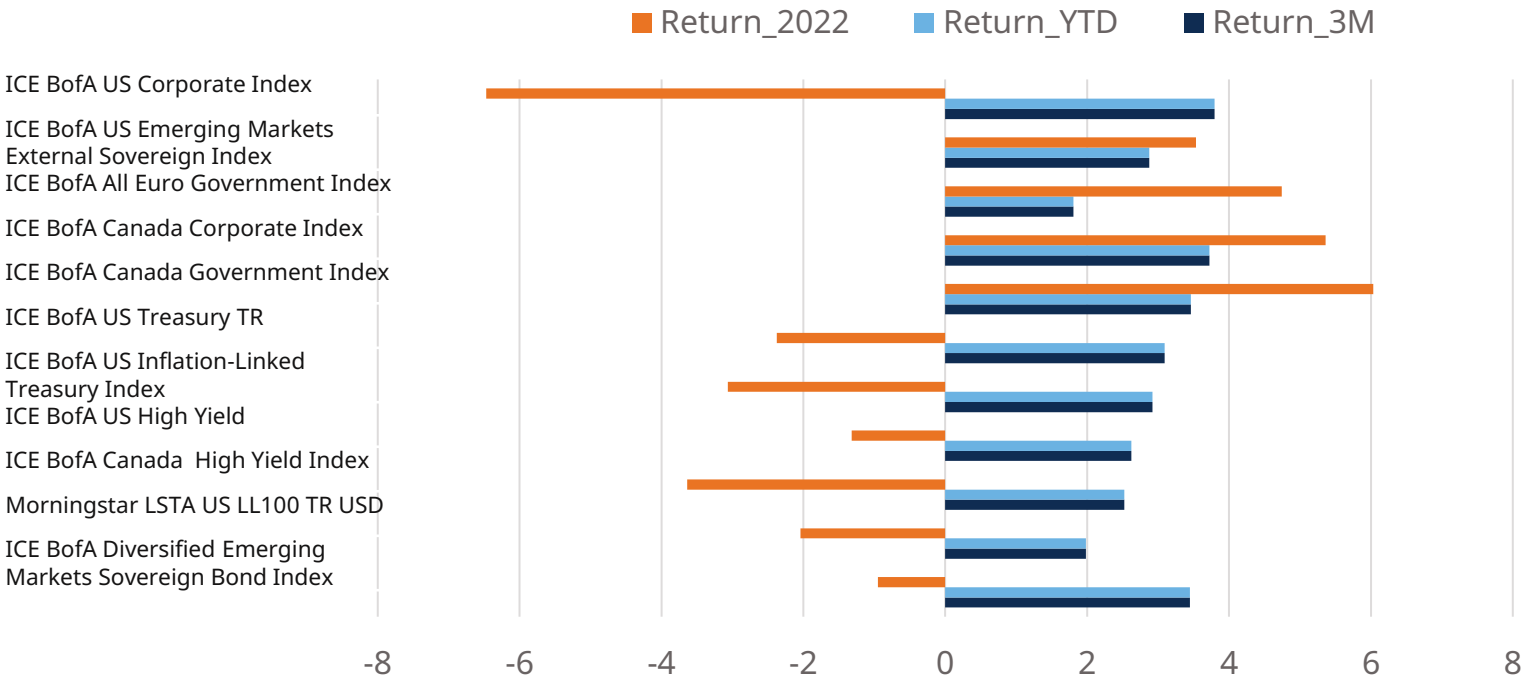
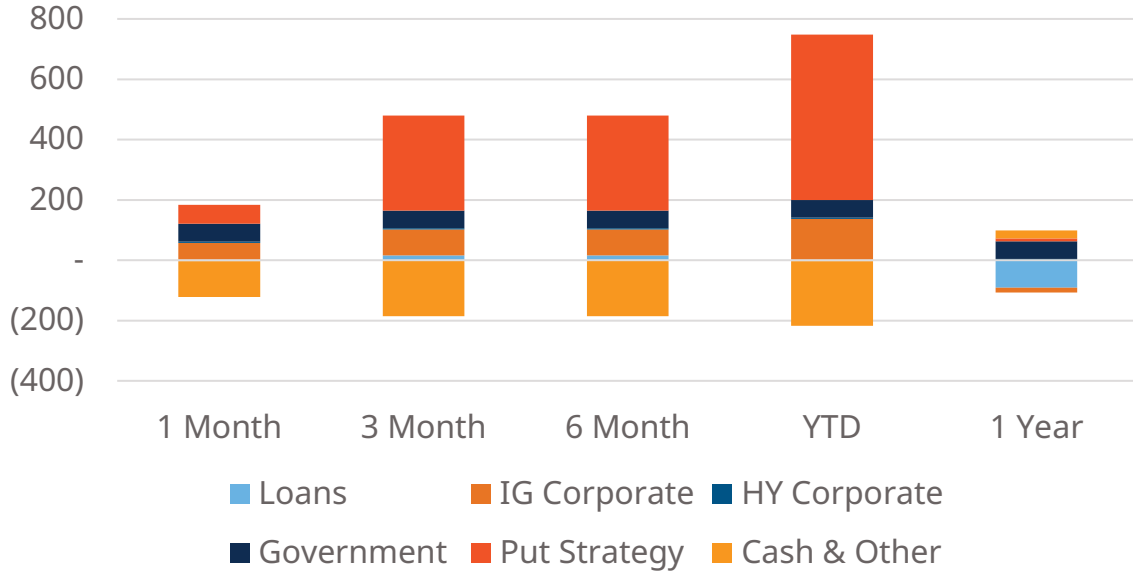
Répartition géographique

Pays	Pondération
North America	75.6
Amérique latine et Caraïbes	3.7
L'Europe	5.1
Autre	2.8

Ventilation des cotes de crédit

Évaluation	Portfeuille	Indice de référence
A	9.5	30.6
AA	19.0	13.0
AAA	9.6	38.1
B	17.6	1.4
BB	14.8	2.5
BBB	23.5	14.0
CCC & Below	2.9	0.4
NR	3.6	0.0

Attribution



Commentaires

Le premier trimestre de l'année a en effet pris la forme d'un double discours; pendant la première partie du trimestre, le marché a rehaussé les taux finaux des banques centrales, alors que dans la deuxième moitié, les marchés ont ramené ces hausses à la baisse en raison de préoccupations quant à la stabilité du système bancaire américain et mondial.

À l'aube de la nouvelle année, nous étions fermement convaincus que les marchés devaient rajuster leurs attentes à l'égard de taux finaux plus élevés en Europe, aux É.-U. et au Japon. Souvenons-nous qu'au moment du passage à la nouvelle année, les marchés misaient sur un taux des fonds fédéraux en juin 2023 de 4,97 %, et un taux équivalent de 3,38 % pour la Banque centrale européenne (BCE). Ces taux, ainsi que d'autres, ont progressé de manière importante pendant les premiers mois de l'année alors que l'inflation est demeurée persistante — nous dirions structurelle — et que les marchés de l'emploi sont restés en surchauffe.

La question que tous se posent maintenant est la suivante : quelle est l'incidence du tremblement bancaire sur la capacité d'obtenir du crédit, et qu'est-ce que cela signifie pour l'économie dans son ensemble? Et alors que le premier réflexe de resserrer les normes de prêts au sein des banques, particulièrement dans les institutions de petite et de moyenne taille, est probablement la bonne, un important débat a lieu sur les marchés quant à son ampleur. Bien qu'il soit encore tôt pour l'affirmer, il ne semble pas y avoir une dégradation massive de la capacité d'obtenir du crédit, qu'il s'agisse de prêts personnels ou de sociétés, comparativement à la période précédant l'insolvabilité de la SVB — du moins pas encore — mais l'on doit noter que la disponibilité du crédit s'est généralement resserrée depuis le premier semestre de 2022. À notre avis, il sera plus difficile d'obtenir du crédit, et cette tendance s'accélérera peut-être légèrement par rapport à ce que nous avons constaté depuis le premier semestre de 2022, mais cela ne se traduira pas par un resserrement massif et immédiat de l'économie, bien que nous entrevoyons certains enjeux possibles au quatrième trimestre de 2023 lorsque les échéances des titres de sociétés se rapprocheront. Bien entendu, la principale mise en garde à cet égard est qu'il ne faudrait pas que l'économie subisse une autre série de défaillances bancaires se succédant relativement rapidement; si ce scénario de défaillances d'une poignée de banques devait se produire, cela laisserait clairement entendre une voie différente et plus vigoureuse vers une récession possible pendant la deuxième moitié de 2023.

Le premier trimestre de 2023 a été marqué par la volatilité et a été le théâtre de deux, ou même trois, revirements du marché. L'année a commencé en affichant nombre des mêmes caractéristiques que celles du quatrième trimestre de 2022 — des données robustes sur l'emploi, des prix à la consommation tenaces et une courbe des taux inversée tant aux É.-U. qu'au Canada. L'inversion de la courbe des taux a été provoquée par l'augmentation rapide de la politique des banques centrales et de la variation connexe du taux à 2 ans, et une volatilité plus importante dans cette partie de la courbe a entraîné d'importants changements dans la forme de la courbe. Au début du premier trimestre de 2023, la courbe canadienne (de 2 à 30 ans) était inversée de 78 pdb, et la courbe américaine, de 52 pdb. Des données plus robustes, particulièrement les celles sur l'emploi aux É.-U., ont donné lieu à une hausse des attentes en matière de relèvements de taux, à des taux à 2 ans plus élevés dans les deux pays et à une inversion beaucoup marquée de la courbe. Au début de mars, les deux courbes étaient inversées de près de 120 pdb. Toutefois, la défaillance soudaine de la Silicon Valley Bank et de la Signature Bank aux É.-U. ainsi que la reprise d'urgence orchestrée par le gouvernement de Credit Suisse par UBS ont causé un choc sur les marchés des titres à revenu fixe. Par conséquent, les courbes se sont fortement accentuées, les taux à 2 ans ayant chuté de plus de 100 pdb à un certain moment.

Ces données résilientes publiées au début de l'année ont également été favorables pour l'appétence pour le risque, prolongeant le rétrécissement des écarts des obligations de sociétés ayant commencé à la fin du mois d'octobre de l'année dernière. L'écart global des obligations de sociétés américaines s'est rétréci d'environ 13 pdb depuis 121 pdb à la fin de décembre 2022 à 108 pdb au début de février cette année. En mars, les problèmes bancaires aux É.-U. et en Suisse ont entraîné un bond marqué de l'écart obligataire, ce dernier atteignant un sommet de 150 pdb avant de redescendre à 129 pdb à la fin du trimestre, les autorités gouvernementales ayant pris des mesures immédiates, stabilisant le marché.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2023, l'indice des obligations de qualité investissement a dégagé un rendement de +2,96 % (contre +1,87 % au 4T de 2022), alors que l'indice obligataire canadien a affiché un rendement de +3,22 % au dernier trimestre (+0,52 % au 4T de 2022). Le taux de portage beaucoup plus élevé de l'indice obligataire (s'établissant en moyenne à 5,26 % pour l'indice américain et à 4,01 % au Canada) ainsi que des taux moins élevés sur la courbe des taux ont contribué à contrebalancer l'incidence négative d'un écart plus large pour les obligations de sociétés.

Commentaires

Au Canada, le volume des émissions primaires d'obligations a continué d'être décevant au 1^{er} trimestre de 2023, à environ 23 milliards \$ CA, comparativement à une moyenne sur 10 ans de 32 milliards \$ CA. Le manque continu dans l'approvisionnement en nouvelles obligations continue de soutenir l'écart des obligations de sociétés, en dépit des revirements causés par le bref problème bancaire.

Le problème des banques régionales américaines a suscité une sensibilisation du marché à l'égard de : a) des pertes latentes dans le portefeuille des obligations « détenues jusqu'à l'échéance » des banques, en raison de la hausse marquée des taux d'intérêt, b) de la réalisation par le public en général que les taux de dépôt des banques sont beaucoup moins élevés que les taux pouvant être touchés au moyen d'instruments de placement alternatifs comme les fonds du marché monétaire, se traduisant par une baisse des dépôts bancaires en faveur de ces produits de placement, et c) le risque potentiel présenté par des titres de créance de petites banques, ou AT1 (BCRL au Canada). Il y a toujours une incertitude quant à savoir si plus de banques régionales seront confrontées à des situations semblables. Ainsi, le marché continue d'accorder une prime de risque plus élevée qu'auparavant aux obligations AT1 faisant en sorte que l'écart de ces obligations demeure élargi.

Le marché des titres à rendement élevé a dégagé un rendement de +3,7 % pendant le premier trimestre de 2023, un soulagement bien accueilli par les investisseurs qui tout juste l'an passé ont connu la pire année pour les titres à rendement élevé dans un contexte non récessionniste avec un rendement de -11,2 % pendant 2022. Le début de janvier a été extrêmement plus robuste que ce à quoi tous s'attendaient, générant un rendement de près de 4 %, représentant plus de la moitié du rendement total auquel s'attendaient la plupart des analystes pour l'année entière, encore moins pour un seul mois. Au fil du trimestre, des risques ont émergé ayant augmenté la volatilité et entraîné un élargissement des écarts, d'abord stimulés par les attentes envers des relèvements plus vigoureux de la Fed, suivies par ce que nous avons cru être le début d'une crise bancaire systématique. La défaillance de la Silicon Valley Bank (SVB) a causé une crise de confiance et l'effondrement désordonné de Credit Suisse (CS), se traduisant par un contexte d'aversion pour le risque donnant lieu à une chute des taux des obligations gouvernementales et un élargissement des écarts de crédit. Bien que les écarts se soient élargis, ils n'ont pas affiché le genre de capitulation à laquelle nous pourrions nous attendre pendant un événement de crise, et les écarts ont lentement affiché une tendance à la baisse pendant le trimestre alors que les mesures du gouvernement et de la banque centrale et que les attentes envers une Fed plus conciliante ont ramené un certain calme sur les marchés. Les écarts ont entamé l'année à 481 pdb et se sont miraculeusement resserrés à 458 pdb malgré le contexte d'intensification des risques qui se sont matérialisés et qui pourraient entraîner un resserrement des conditions financières et une dégradation des paramètres fondamentaux des entreprises. Avec une récession possible pendant la deuxième moitié de 2023, les niveaux des écarts reflètent l'intensification du risque pour les titres de moins grande qualité notés CCC à un écart de 1 130 pdb, ce qui se situe à l'extrémité élevée de la récente fourchette, comparativement aux titres notés BB et B, à respectivement 288 pdb et 491 pdb. La compensation additionnelle pour les écarts s'accompagne d'un risque plus élevé de défaillance, mais il a été récompensé au 1^{er} trimestre alors que les titres notés CCC ont généré un rendement supérieur de 4,85 % par rapport aux titres notés BB et B ayant accusé des rendements inférieurs de 3,37 % et 3,80 %. Du point de vue sectoriel, sans surprise, les secteurs de la finance et de la technologie se sont mal comportés en raison de l'effondrement de la SVB et des répercussions possibles pour le système bancaire et l'industrie technologique, et les segments de l'automobile et des produits de consommation ont généré des rendements supérieurs.

L'écart actuel du marché des titres à rendement élevé, de 458 pdb, excède toutefois légèrement la moyenne à long terme et tient compte d'autres tensions en 2023, bien qu'un élargissement additionnel est probable si les conditions économiques se dégradent de manière plus importante alors que l'incidence de la rhétorique de taux « plus élevés pendant plus longtemps » pèse sur l'économie et entraîne un dur atterrissage. Cela dit, le rendement à l'échéance de plus de 8,5 % du marché des titres à rendement élevé semble en effet attrayant tant en termes relatifs qu'absolus, alors que les taux ont doublé depuis le niveau où ils se trouvaient il y a seulement 15 mois avant que le cycle de relèvement des taux soit entamé. Nous pouvons envisager un élargissement additionnel des écarts de 200 à 300 pdb additionnels dépendamment de l'ampleur et de la gravité de la récession imminente, mais nous jugeons l'occasion de rendement total attrayante afin de toucher le rendement moyen ci-dessus et en raison du potentiel de prix plus élevés lorsque le marché se sera redressé.

Commentaires

Avec le cycle de relèvement des taux par la Fed en grande partie derrière nous et l'élargissement des écarts que nous avons pu constater tenant compte d'un risque plus élevé de repli économique, nous estimons que la catégorie d'actif à rendement élevé est attrayante tant du point de vue relatif qu'absolu, avec un rendement de 8,50 %. Aux niveaux actuels, les écarts offrent une protection appropriée à l'égard des taux des bons du Trésor, ce qui devrait limiter les baisses sur le marché des titres à rendement élevé pendant 2023. En tant qu'équipe, nous sommes plus à l'aise dans le spectre de qualité plus élevée du marché des titres à rendement élevé, et nous sommes positionnés en conséquence avec une pondération grandissante dans la catégorie des titres notés BB sur 12 mois. Nous décelons également des occasions attrayantes dans d'autres segments du marché des titres à revenu fixe qui, selon nous, pourraient offrir des caractéristiques risque-rendement plus attrayantes et des occasions de diversification pour nos mandats, y compris des obligations chinoises à rendement élevé, du crédit privé et des titres hybrides et des BCRL. Nous nous attendons à ce que la sélection des titres dans le segment des titres de créance prendra de l'importance au cours de l'année et qu'un accent plus prononcé sera mis sur les bénéfices et les facteurs fondamentaux des sociétés dans un contexte inflationniste et récessionniste. Compte tenu des incertitudes qui continuent de planer sur le marché, des risques géopolitiques liés à la situation russo-ukrainienne, de l'inflation se situant toujours à des taux à deux chiffres, de l'incidence décalée du cycle de hausses de taux dynamiques par la Fed, d'une crise bancaire potentielle et du risque imminent d'une récession au deuxième semestre de 2023, nous nous attendons à connaître des niveaux de volatilité plus élevés, sur lesquels nous espérons pouvoir nous appuyer au sein de nos mandats.

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 31 mars 2023 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 porteur de titres et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

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, sans s'y limiter, les facteurs économiques, politiques et de marché généraux, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, l'évolution technologique, les changements qui interviennent dans la réglementation de l'État, l'évolution des lois fiscales, les procédures judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Il est conseillé au lecteur de peser soigneusement ces considérations, ainsi que d'autres facteurs, et de ne pas se fier indûment à des renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 31 mars 2023. 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.

Le classement par centile provient de Morningstar Research Inc., une firme de recherche indépendante, en fonction de la catégorie Revenu fixe à haut rendement, et reflète le rendement du fonds de revenu fixe sans contraintes Mackenzie pour les périodes de 3 mois, 1, 3, et 5 ans au 31 mars 2023. Le classement par centile montre comment un fonds s'est comporté comparativement à d'autres fonds de sa catégorie et est sujet à modification chaque mois. Le nombre de fonds de la catégorie Revenu fixe à haut rendement auxquels le fonds de revenu fixe sans contraintes Mackenzie est comparé pour chaque période est comme suit : un an, -236; trois ans, -221; cinq ans, -186; dix ans, -43.

©2023 Morningstar. Tous droits réservés. Les informations ci-incluses: 1) sont la propriété de Morningstar et/ou de ses fournisseurs de contenu; 2) ne peuvent être reproduites ou distribuées; et 3) ne sont pas réputées comme étant exactes, complètes ou opportunes. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne seront tenus responsables de tout dommage ou perte résultant de toute utilisation de ces renseignements. Le rendement antérieur n'est pas garant des résultats futurs.

Les données de Morningstar indiquées sont celles de la plus récente période de référence pour chaque famille de fonds. Les répartitions pourraient ne pas correspondre à 100 % et varieront au fil du temps. Les actifs figurant dans la catégorie «Autres» ne sont pas classés par Morningstar. Tous les renseignements présentés par cet outil sont fournis à titre d'information et ne constituent pas un conseil en matière de placement. Ces renseignements ne constituent pas une offre de vente ni une recommandation en vue de l'achat d'un produit de placement. Sauf indication contraire, les rendements indiqués sont présentés avant déduction des frais d'acquisition. Pour de plus amples renseignements au sujet du fonds, veuillez cliquer sur le lien.

Tous les renseignements sont des renseignements historiques et ne préjugent pas les résultats futurs. Les rendements actuels pourraient être inférieurs ou supérieurs aux rendements antérieurs indiqués, lesquels ne sauraient garantir les résultats futurs. Le prix des actions, la valeur en capital et les rendements fluctueront et vous pourriez réaliser des gains ou des pertes à la vente de vos actions. Les données sur le rendement tiennent compte du réinvestissement des distributions mais non des impôts. Les données sur le rendement ne reflètent pas les limites relatives aux frais ni les subventions présentement pratiquées. Des frais d'opération à court terme pourraient s'appliquer. Pour obtenir les plus récents renseignements sur le rendement de fin de mois, consultez Morningstar.com.

Ce matériel est destiné aux fins d'éducation et d'information. Il ne constitue pas une recommandation visant un produit de placement, une stratégie ou une décision quelconque et ne vise pas à laisser entendre qu'une quelconque démarche doit être entreprise ou évitée. Il n'ont pas pour vocation de tenir compte des besoins, des circonstances et des objectifs d'un investisseur donné. Placements Mackenzie, qui perçoit des frais lorsqu'un client sélectionne ses produits et services, ne fournit pas des conseils impartiaux à titre fiduciaire en présentant ce matériel de vente et de commercialisation. Ces renseignements ne constituent pas un conseil d'ordre fiscal ou juridique. Les investisseurs devraient consulter un conseiller professionnel avant de prendre des décisions financières ou en matière de placement ainsi que pour obtenir de plus amples renseignements sur les règles fiscales ou toute autre règle prévue par la loi, ces règles étant complexes et sujettes à des modifications.

©2023 Placements Mackenzie. Tous droits réservés.