

Améliorer les rendements du portefeuille grâce à une solution de crédit sans contrainte

Brian Carney, CIM | gestionnaire de portefeuilles, crédit mondial

Kevin Minas, CFA, CAIA | gestionnaire de portefeuilles institutionnels

MAWER
Ennuyant, mais payant.™

Survol

Après des décennies de taux à la baisse favorables aux titres à revenu fixe, la remontée des taux observée au cours des dernières années a certainement engendré un effet pervers. Les investisseurs ont vu leurs portefeuilles obligataires traditionnels essuyer des pertes pendant deux années consécutives en 2021 et 2022¹, les premiers rendements négatifs de suite depuis 1997-1998. Or, personne ne s'attend à perdre de l'argent avec des titres à revenu fixe. Même si ces produits conservent bon nombre de leurs avantages classiques, ces pertes appellent à un examen critique du type de titres à revenu fixe détenus en portefeuille. Pour notre part, nous recommandons de passer ces titres au crible, puis de revoir leur pondération au lieu de les éliminer complètement. Les investisseurs devraient envisager un placement stratégique dans un fonds de crédit mondial sans contrainte du fait des rendements attrayants ajustés en fonction du risque que peut favoriser une gestion active du risque de crédit et du risque de taux d'intérêt tout au long du cycle de placement.

Principaux défis pour les investisseurs

- Risque de faibles rendements réels anticipés dans la plupart des classes d'actifs
- Complaisance croissante en fin de cycle sur les marchés du crédit
- Volatilité accrue des taux d'intérêt

Stratégie d'opportunités de crédit mondial de Mawer

- Stratégie de crédit axée sur le rendement absolu à long terme
- Processus ascendant dans lequel la composition du portefeuille est orientée par des décisions prises au cas par cas
- Titres de créance sans contrainte allant des titres non cotés aux titres cotés AAA
- Durée sans contrainte
- Stratégie conçue pour offrir des rendements ajustés en fonction du risque intéressants à long terme de l'ordre de 6 % à 8 % au cours d'un cycle économique complet

¹ Indice obligataire mondial d'Intercontinental Exchange (ICE)

Pourquoi investir dans la stratégie d'opportunités de crédit mondial Mawer?

Améliorez le rendement de votre portefeuille grâce à plusieurs avantages potentiels :

Profil de rendement attrayant : Mandat de placement souple qui puise à même l'expertise mondiale de Mawer en matière de recherche pour dégager des rendements comparables à ceux des actions, mais à moindre risque

Protection contre la chute des cours : Accent mis sur les rendements absolus en guise de couverture contre le risque

Exposition aux titres mondiaux : Placements qui ratissent large dans plusieurs régions, secteurs d'activité et notations et qui évitent ainsi la surpondération des titres nationaux

Diversification efficace : Diversification contribuant à réduire la concentration des risques liés aux actions et à varier l'exposition aux titres à revenu fixe traditionnels

Durée variable : Objectif de placement sans contrainte de durée visant à protéger les portefeuilles dans certains scénarios tout en améliorant les rendements dans d'autres

Notre philosophie de placement

Si les marchés du crédit s'avèrent inefficaces, c'est à cause de la segmentation artificielle des actifs financiers en fonction de facteurs rarement fiables tels que la notation financière, l'emplacement géographique et autres caractéristiques de l'émetteur.

Pour maximiser le potentiel de rendement par unité de risque découlant de cette inefficacité, nous sommes d'avis qu'il faut offrir la marge de manœuvre nécessaire pour investir dans :

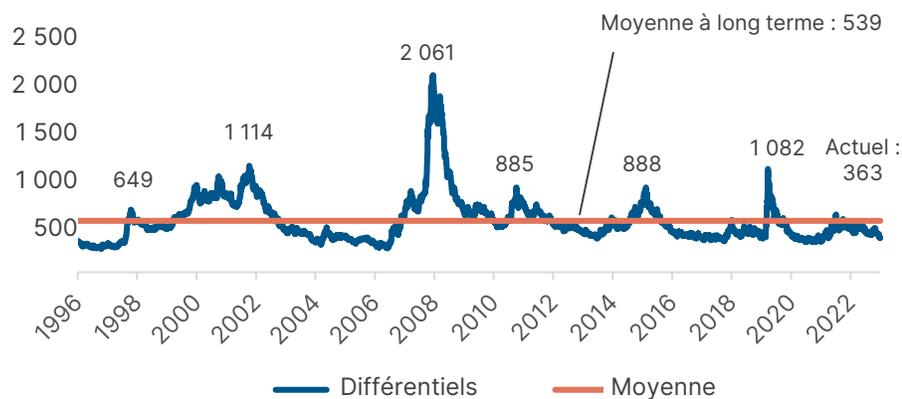
- des titres mal évalués à l'échelle de la structure de capital des émetteurs;
- toutes les catégories de notation;
- les principaux marchés développés du crédit à l'échelle mondiale.

Voilà qui, à terme, peut donner lieu à un portefeuille dit « sans contrainte ».

Approche de placement dynamique

Une gestion active reconnaît et respecte le fait que le resserrement des différentiels de taux et la faiblesse des taux peuvent subsister pendant de longues périodes. En privilégiant une meilleure qualité du crédit et une durée plus courte, cette approche atténue le risque sur les marchés onéreux. Lorsque les marchés sont bas ou en difficulté, une stratégie de placement dynamique consiste à profiter de la situation et à passer rapidement et résolument à une position associée à un crédit de moindre qualité.

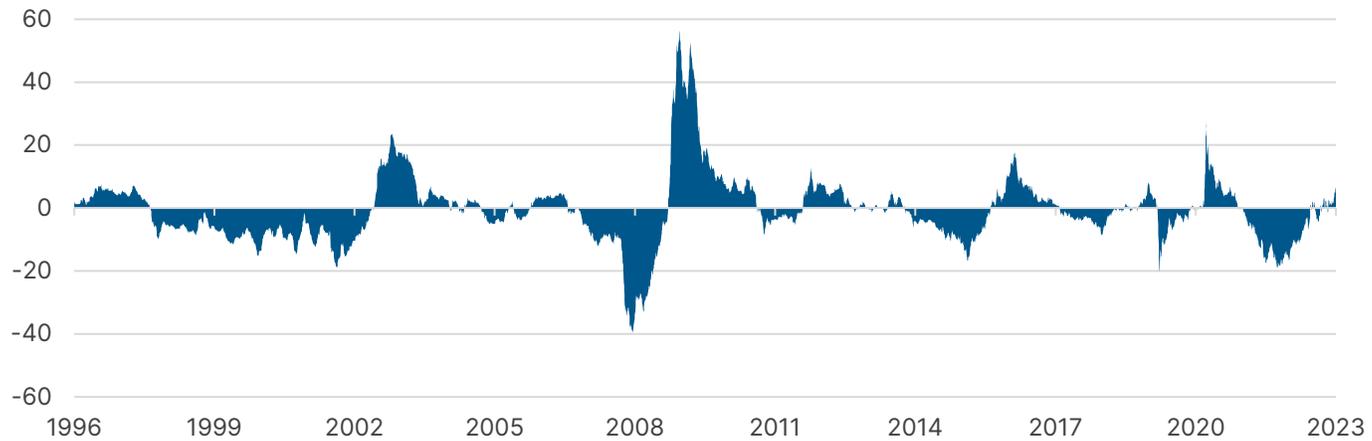
Tableau 1 : La valeur des titres est fortement cyclique sur les marchés du crédit
Historique des différentiels de taux des obligations américaines à rendement élevé



Source : Données de l'indice ICE BofA au 31 décembre 2023

Tableau 2 : L'appréciation du capital est fortement cyclique elle aussi

Rendements en glissement annuel des obligations américaines à rendement élevé (en %)



Source : Données de l'indice ICE BofA au 31 décembre 2023

Par exemple, les différentiels de taux des obligations à rendement élevé (la rétribution pour le risque de crédit assumé en contrepartie du rendement) suivent une courbe cyclique et sont actuellement bien en deçà des moyennes passées. On peut donc en conclure qu'une approche plus prudente est justifiée à cette étape du cycle. L'avantage inhérent à un mandat de placement sans contrainte est de pouvoir conserver toute la latitude nécessaire pour aller et venir dans les secteurs à revenu fixe en fonction de la fluctuation de la valeur des titres.

Notre processus de placement

Le travail d'analyse qui précède l'éventuelle intégration d'un émetteur à la stratégie d'occasions de crédit mondiales suit un processus de recherche fondamentale ascendant.



Notre processus de placement dans des titres de créance tient compte des éléments suivants :

- **Notation de crédit par Mawer.** Cet examen interne indépendant de la solvabilité d'un émetteur est mené à des fins d'évaluation. Si nous attribuons une cote BBB à un émetteur et que les agences de notation externes et le marché font de même, nous pouvons alors adopter une forte position sur les titres de cet émetteur.
- **Marge de sécurité de Mawer.** Il est impératif que, si quelque chose tourne mal, les prêteurs puissent savoir ce qui se passe. Le risque de baisse d'un placement est atténué par la compréhension que nous avons de la structure du capital et des clauses restrictives. Pour connaître les recours juridiques dont disposent les prêteurs, il importe d'examiner les clauses des contrats de crédit, des notices d'offre et des actes de fiducie. De cette analyse découle la « marge de sécurité de Mawer », qui s'exprime sous la forme d'un pourcentage correspondant à la valeur estimative de recouvrement d'un titre en cas de défaillance ou de vente sur saisie-gagerie.

Un processus rigoureux permet d'identifier les titres à acquérir et d'investir avec conviction. La pondération des placements est établie en fonction de notre appréciation éclairée de la solvabilité des entreprises. S'il se trouve qu'un titre est sous-évalué, nous lui accordons une pondération importante dans le portefeuille. Cela dit, nous ne concentrons pas tous les risques dans un même titre, mais nous ne diluons pas non plus le potentiel de rendement.

Notre équipe Revenu fixe

Brian Carney est le gestionnaire de portefeuilles responsable du Fonds d'occasions de crédit mondiales Mawer.

Brian a intégré la firme en 2023. Il compte plus de 30 ans d'expérience dans le secteur des placements, qu'il a acquise dans divers postes à responsabilités touchant à la gestion de portefeuilles, aux activités de recherche, à la gestion du risque de contrepartie, aux services-conseils auprès d'agences de notation, à la syndication et aux opérations sur valeurs mobilières.

Équipe mondiale Revenu fixe de Mawer

Canadian Core Universe	Global Unconstrained Credit
Gestionnaire de portefeuilles : Crista Caughlin	Gestionnaire de portefeuilles : Brian Carney

Ressources partagées

Macro-analyste et négociant	Analyste quantitative	Analystes du crédit
Max Moore	Stefanie Wei	Brian Carney Curtis Elkington Sandro Morassutti

Tous les membres de l'équipe Revenu fixe contribuent à la gestion de la stratégie. Toutefois, c'est à l'ensemble du groupe de recherche en investissement de Mawer que correspond « l'équipe » telle que nous la concevons. Les conclusions, les idées et les observations de chaque membre relativement à des entreprises particulières et aux marchés en général sont toutes prises en compte dans le processus de sélection des titres de créance.

Quels sont nos atouts concurrentiels?

- 1. Des professionnels des placements.** Notre équipe de recherche procède à une analyse fondamentale ascendante de la structure financière d'un grand nombre d'entreprises du monde entier. Travaillant en synergie avec notre groupe d'investissement, notre équipe du crédit a accès à ses conclusions, à ses perspectives et à ses connaissances grâce à une culture ouverte et non hiérarchique qui encourage une communication franche et qui favorise la confiance.
- 2. Une base de données solide.** Des analyses de milliers d'entreprises dans le monde sont documentées et mises à la disposition de l'équipe de recherche grâce à M42, notre base de données exclusive. Celle-ci renferme de l'information sur plus de 1 000 émetteurs de l'indice Intercontinental Exchange (ICE), soit plus de la moitié de la valeur de marché des placements accessibles au fonds. Il en découle une connectivité et une couverture mondiale différenciées. Notre équipe du crédit tire le meilleur parti possible du répertoire M42, qu'elle alimente sans cesse.
- 3. Processus de filtrage.** Nous avons mis au point un outil de filtrage exclusif qui nous permet d'isoler les éventuels placements d'intérêt au sein d'un univers d'investissement composé de plus de 3 600 émetteurs et de plus de 30 000 obligations. Ce processus nous permet de repérer les placements intéressants sur les principaux marchés du crédit, qu'ils soient en devises américaines, européennes, britanniques, canadiennes, chinoises ou australiennes.
- 4. Paramètres d'investissement sans contrainte.** Les paramètres de crédit et de durée sans contrainte de la stratégie maximisent nos chances de protéger les capitaux sur les marchés onéreux et de les déployer opportunément en période de turbulences. Nous investissons dans des titres qui, croyons-nous, se négocient à bas prix par rapport à leur valeur intrinsèque, en nous appuyant sur nos connaissances exclusives et nos capacités de sélection de titres. Nous cherchons à tirer parti des inefficacités et des problèmes de liquidité dans l'ensemble de la structure financière et sur tous les marchés.



Research
M42



Pondération au sein des portefeuilles

La Stratégie d'occasions de crédit mondiales de Mawer vise à relever LE défi obligataire des investisseurs : améliorer les rendements tout en gérant mieux le risque que les stratégies traditionnelles. Les investisseurs peuvent vouloir envisager de passer à une stratégie de gestion active des titres à revenu fixe où le risque de crédit et le risque de taux d'intérêt sont gérés en fonction de l'étape du cycle d'investissement.

Un substitut « core » aux titres à revenu fixe : Le crédit mondial sans contrainte est couramment perçu comme un substitut à la répartition traditionnelle des titres à revenu fixe. Cette stratégie peut cibler un profil de rendement plus attrayant que les titres classiques, sans accroître proportionnellement le risque.

Une poche obligataire satellite : Pour les investisseurs qui souhaitent conserver une exposition traditionnelle aux titres à revenu fixe « core » (comme c'est le cas de certains régimes de retraite qui cherchent à couvrir leur passif en s'exposant au risque de duration), l'adoption d'une poche satellite dans cette stratégie peut s'avérer un bon complément producteur de rendement.

Un substitut aux actions : Certains investisseurs font appel à une stratégie de crédit mondial sans contrainte pour réduire la concentration des actions dans leur portefeuille sans compromettre exagérément le potentiel de rendement. Cette stratégie présente un profil de rendement plus régulier que celui des actions. De fait, elle peut offrir un rendement similaire à long terme, mais une expérience moins houleuse en cours de route.

Dénis de responsabilité

Gestion de placements Mawer Ltée fournit cette publication à titre d'information uniquement et elle ne doit pas, et ne devrait pas, être interprétée comme un conseil professionnel. Les informations contenues dans cette publication reposent sur des données jugées fiables au moment de leur publication et Gestion de placements Mawer Ltée ne peut garantir leur exactitude ni leur intégralité. Les particuliers devraient communiquer avec leur représentant pour obtenir des conseils professionnels concernant leur situation personnelle et financière. Cette publication n'aborde pas les considérations fiscales, fiduciaires ou successorales qui pourraient être applicables à la situation particulière d'une personne. Les commentaires sont de nature générale, et les particuliers devraient obtenir des conseils professionnels concernant leur situation fiscale et leurs circonstances personnelles.

Tous les énoncés qui ne sont pas des énoncés de faits historiques dans le présent rapport et qui traitent d'activités, d'événements ou de faits nouveaux qui, selon les attentes ou les prévisions de Mawer se réaliseront ou pourraient se réaliser dans l'avenir, notamment les résultats financiers prévus, sont des énoncés prospectifs. Ces énoncés sont habituellement marqués par l'emploi du conditionnel et l'usage de mots tels que « pouvoir », « devoir », « croire », « prévoir », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « prévisions », « objectif » et d'autres mots ou expressions semblables. Toutes les opinions contenues dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis; elles sont fournies de bonne foi, mais n'engagent aucune responsabilité légale. Mawer n'a aucune intention de mettre à jour les énoncés prospectifs pour tenir compte de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou de tout autre facteur, sauf dans le cas où elle y serait tenue par les lois sur les valeurs mobilières.

Les rendements passés ne sont pas garants ni indicatifs des résultats futurs. Tous les placements financiers comportent un élément de risque. La valeur des placements peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, de sorte que vous pouvez récupérer moins que ce que vous avez investi à l'origine. Les investisseurs doivent prendre en compte les risques, y compris les baisses de rendement, liées aux variations de taux de change entre la devise dans laquelle ils investissent et la devise de base du portefeuille, si celle-ci est différente. Les investisseurs doivent être conscients que les déclarations prospectives et les prévisions peuvent ne pas se réaliser.