

# Obligations à haut rendement : le canari n'a pas encore suffoqué

Mars 2020

SEI Nouvelle réalité.  
Nouvelles idées.<sup>MD</sup>

- Les marchés des titres à haut rendement affichent quelques signes de stress, mais jusqu'à présent, ils sont restés ordonnés et gérables.
- Même s'ils ont enregistré des pertes en termes absolus et par rapport aux titres du Trésor américain, leurs résultats ont été autrement assez solides compte tenu des baisses importantes enregistrées dans de nombreux marchés financiers.
- Les résultats ont varié énormément selon les secteurs, l'énergie et les loisirs étant mal en point, tandis que les télécommunications et les soins de santé ont tenu bon.
- Nous n'avons pas apporté de changements importants à nos portefeuilles à haut rendement et mettons en garde les investisseurs contre le fait que les décisions irréflechies prises en réponse aux fluctuations à court terme du marché génèrent souvent de mauvais résultats à long terme.

Les obligations à haut rendement sont souvent considérées comme le « canari dans la mine de charbon », car les difficultés dans les marchés des titres à haut rendement peuvent parfois constituer un signal d'alarme pour d'autres catégories d'actifs. Selon la plupart des indicateurs, les obligations à haut rendement ont assez bien résisté, ne reculant que de 2 % depuis le début de l'année jusqu'au 6 mars. Cependant, comme pour pratiquement tous les actifs à risque, les pertes des obligations à haut rendement ont connu une accélération spectaculaire le 9 mars. Même si le canari ne chante pas actuellement, il n'est pas non en plus en train de suffoquer.

## Liquidités

Les liquidités — qui sont généralement plus basses pour le rendement élevé que la catégorie investissement — se sont détériorées, mais pas au point de causer de véritables problèmes. Il n'y a pas de nouvelle émission ce mois-ci et les cotations sont larges. De nombreux fonds à haut rendement, dont ceux de SEI, semblent disposer de liquidités pour couvrir les sorties de fonds croissantes. Les fonds négociés en bourse et les swaps de défaut de crédit ont également été une source de financement pour les sorties de fonds, limitant la nécessité de vendre les obligations. Bien qu'il s'agisse de signes de stress, les marchés de titres à haut rendement sont toujours ordonnés et gérables. Il faudrait vraiment que les sorties de fonds s'accélèrent pour que nos portefeuilles deviennent des vendeurs forcés.

## Des résultats variés

Les résultats des marchés de titres à haut rendement ont connu de grandes différences selon les secteurs, avec l'énergie souffrant d'une réduction de la demande de pétrole et d'une lutte acharnée pour les parts de marché entre l'Arabie saoudite et la Russie, au détriment des prix.

## Pleins feux sur les produits de base

La plupart des produits de base sont fortement corrélés avec la croissance économique, leur recul n'est donc pas surprenant, en raison de l'impact de la COVID-19 sur les perspectives de croissance mondiale. Les prix du pétrole ont plus baissé que ceux de la plupart des autres produits de base, l'Arabie saoudite et la Russie s'étant engagées dans une lutte pour des parts de marché au détriment des prix. Le prix du pétrole brut a chuté de façon spectaculaire du 6 au 9 mars et semble s'être stabilisé à un peu plus de 30 \$ pour l'instant.

Selon nous, ces prix ne sont pas soutenables. Nous croyons que l'Arabie saoudite et la Russie ont besoin de prix d'environ 70 \$ et 50 \$ respectivement pour atteindre l'équilibre budgétaire. En attendant, les producteurs américains de schiste, dont les coûts sont plus élevés, ne seront probablement pas en mesure de survivre pendant une période prolongée si les prix restent aussi faibles.

Même si aucun des principaux producteurs de pétrole ne peut tolérer ce niveau de prix à long terme, ils peuvent continuer de pomper à court et moyen terme. L'énergie constitue un secteur important des marchés américains à haut rendement qui continuera probablement d'éprouver des difficultés jusqu'à ce que les prix du pétrole augmentent. Plus les prix resteront faibles longtemps, plus les possibilités de déclasser ou de défauts individuels dans le secteur de l'énergie seront élevées.

Sans surprise, les loisirs ont également enregistré de piètres résultats en raison des quarantaines et des interdictions de voyager liées à la COVID-19.

Par contre, les télécommunications et les soins de santé (deux grands secteurs de haut rendement), ainsi que les prêts bancaires (qui sont plus hauts que les obligations dans la structure de capital, et généralement des instruments à taux flottant cotés BB), se sont nettement mieux comportés. Cette dynamique peut persister pendant un certain temps.

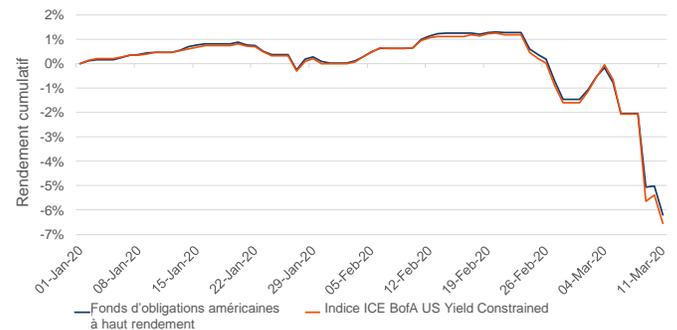
### Défauts et déclassements

Les défauts se sont approchés de niveaux historiquement faibles, alors ils disposent certainement d'une certaine marge pour augmenter en période de stress. Il pourrait y avoir plus d'occasions « d'ange déchu » que d'habitude si nous voyons un certain nombre de déclassements de titres notés BBB. Les secteurs les plus en difficulté actuellement, notamment l'énergie, sont les plus exposés aux risques de défaut et de déclassement. Les gestionnaires ont indiqué qu'ils cherchent à ajouter des risques, en particulier dans les secteurs touchés, lorsque cela semble judicieux.

### Positionnement et perspectives

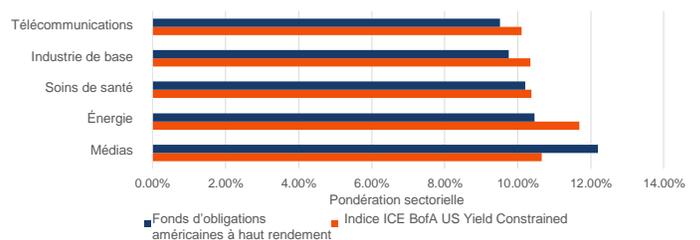
Nous n'avons apporté aucun changement important au positionnement de nos portefeuilles à haut rendement. La majeure partie des actifs se trouve, comme toujours, dans des émetteurs mieux notés (B et BB). Les portefeuilles sont diversifiés par secteurs sans grands paris sectoriels, tout en permettant aux gestionnaires de se concentrer sur la sélection individuelle des crédits. L'énergie continuera probablement d'éprouver de la difficulté jusqu'à la normalisation des prix du pétrole, mais d'autres secteurs devraient mieux s'en sortir. Nous croyons que ces bouleversements peuvent fournir une occasion d'achat pour ajouter du risque de manière sélective. Nous tenons à rappeler aux investisseurs que les décisions irréfléchies de vendre à la hâte en raison de problèmes de performance à court terme entraînent souvent de mauvais résultats à long terme.

**Figure 1 : Rendement total depuis le début de l'année**



Source : Portail de données IMU de SEI, au 11 mars 2020  
Les performances antérieures ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs.

**Figure 2 : Principales répartitions sectorielles**



Source : Portail de données IMU de SEI, au 29 février 2020

*Société de placements SEI Canada, filiale en propriété exclusive des SEI Investments Company, est le gérant des Fonds SEI au Canada.*

*Les informations fournies le sont à titre d'information générale et à titre éducatif uniquement et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas non plus être interprétées comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans ce document, à moins d'obtenir expressément un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement. Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs. Il n'est pas garanti qu'à la date de parution du présent document les titres mentionnés étaient ou non détenus par les Fonds SEI.*

*Le présent document pourrait contenir des « informations prospectives » (« IP ») telles que définies par les lois sur les valeurs mobilières canadiennes applicables. Les IP sont des déclarations se rapportant à des événements, des conditions ou des résultats probables et reposent sur des hypothèses au sujet de conditions économiques et de plan d'action futurs. Les IP sont exposées à divers risques, incertitudes et autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent grandement des attentes explicites ou implicites associées au présent document. Les IP reflètent les attentes actuelles en ce qui concerne les événements actuels et ne sont pas une garantie de rendements futurs. Les IP figurant dans le présent document ou mentionnées à titre de référence sont fournies dans l'unique but de communiquer des attentes actuelles et pourraient ne pas être appropriée dans d'autres circonstances.*

*Bien que les sources externes sur lesquelles se fondent certaines informations fournies sont jugées fiables, SEI ne garantit ni leur fiabilité ni leur intégralité et ces dernières peuvent être incomplètes ou changer sans préavis.*

*L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La diversification peut ne pas offrir de protection contre le risque lié au marché. Par ailleurs, d'autres titres non mentionnés peuvent comporter des risques particuliers. En plus des risques habituels associés à l'investissement, les placements internationaux peuvent comporter des risques de pertes en capital découlant de fluctuations défavorables de la valeur des devises, de divergences dans les principes comptables généralement reconnus ou de l'instabilité politique ou économique dans d'autres pays. Les marchés émergents présentent des risques accrus découlant des mêmes facteurs, en plus de ceux associés à leur faible taille et à leur faible liquidité. Les obligations et les fonds obligataires perdent pour leur part de la valeur quand les taux d'intérêt montent.*

*Les rendements indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels d'un Fonds SEI. Les rendements indiciaires ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement.*

*Les opérations sur fonds communs de placement peuvent entraîner des commissions, des frais de suivi, des frais de gestion et d'autres types de frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis; leur valeur fluctue fréquemment et leurs rendements antérieurs peuvent ne pas se répéter.*