

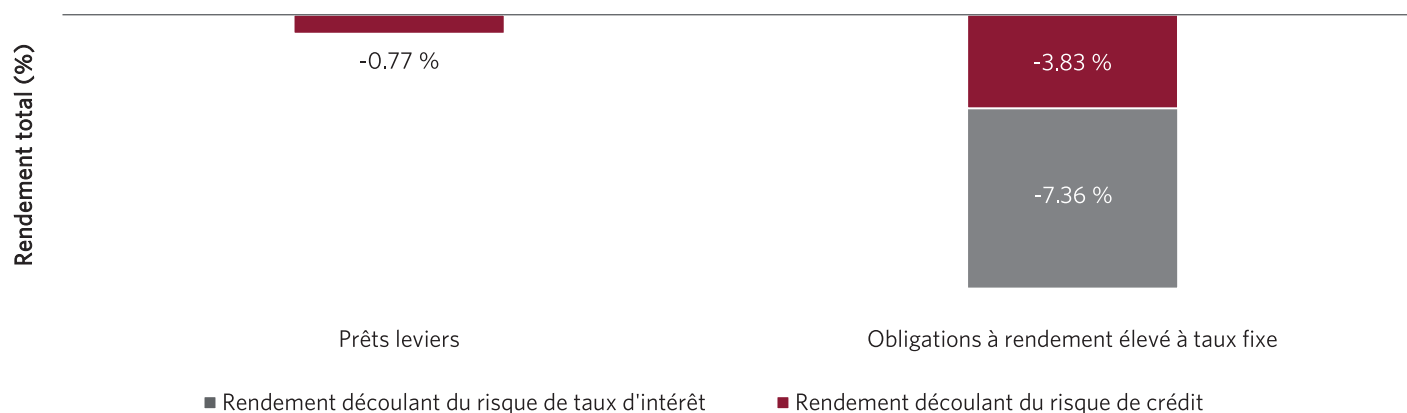
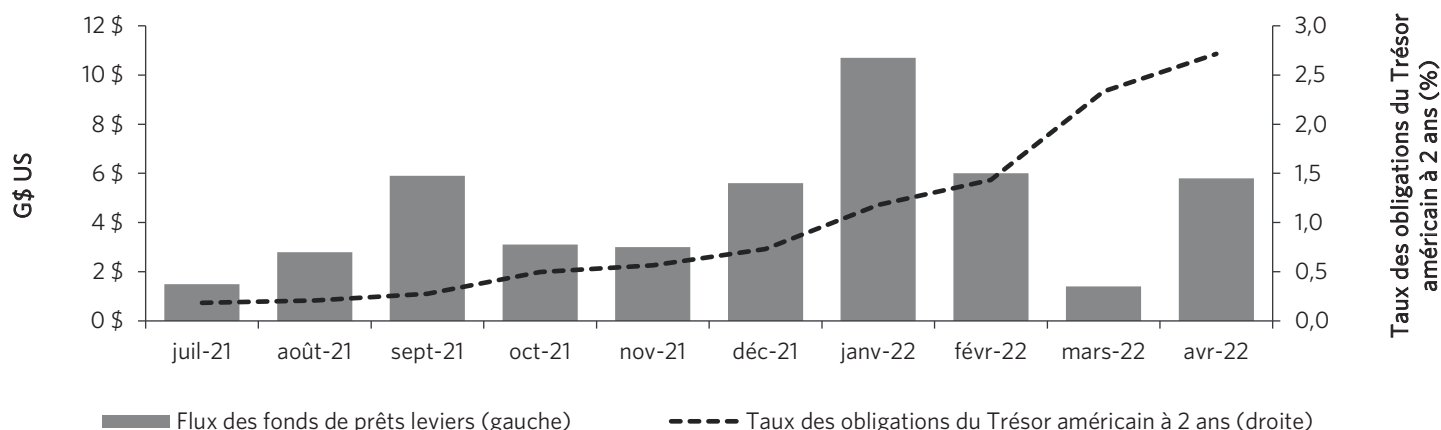
# PRÊTS LEVIERS : TAUX D'INTÉRÊT VARIABLE OU FIXE ... OU ENTRE LES DEUX?

Par Aaron Young, CFA, vice-président, Titres à revenu fixe



En raison du début du resserrement de la politique monétaire en 2021-2022, les investisseurs ont injecté des fonds considérables dans des instruments à taux variable afin de protéger leurs portefeuilles contre les répercussions des hausses des taux d'intérêt. Ces instruments ont souvent pris la forme de prêts leviers, en raison de leur nature à taux variable et de leur niveau de rendement intéressant. Cette rotation a aidé une partie du portefeuille des investisseurs à éviter le repli des obligations à taux fixe. Les prêts leviers ont reculé de 0,77 % en 2022 et les obligations à rendement élevé, de 11,72 % - et près de 70 % du recul de ces dernières est attribuable au risque de taux d'intérêt.

**Les importantes entrées de capitaux dans les prêts leviers pendant la hausse des taux ont favorisé les rendements totaux par rapport aux instruments assortis de taux fixes élevés**



Sources : Pitchbook; Morningstar; Bloomberg  
 Prêts leviers = Indice Morningstar LSTA Leveraged Loan  
 Rendement élevé = indice Bloomberg Barclays US High Yield Bond

Compte tenu de l'orientation future et de la vitesse des variations de taux, les instruments à taux variable pourraient ne plus être la catégorie d'actif à privilégier. Nous sommes d'avis que les investisseurs sont mieux servis par une approche équilibrée qui combine des instruments à rendement élevé à taux fixe et des prêts leviers à taux variable, de manière à s'exposer aux marchés des titres de qualité inférieure.

## Éléments clés à considérer pour les prêts leviers maintenant que les taux d'intérêt sont beaucoup plus élevés

Lorsque les investisseurs ont commencé à investir dans des prêts leviers en 2022, les taux de base de ces instruments s'établissaient en moyenne à 50 points de base (pb). Le même taux de base a atteint 487 pb en mars 2023, un taux près de dix fois plus élevé. Cela a donné lieu à des taux de rendement attrayants pour les prêts leviers, qui ont atteint 9,23 % en mars. Toutefois, les investisseurs devraient réfléchir au fait que le rendement supplémentaire qu'ils obtiennent correspond au coût de financement supplémentaire assumé par l'emprunteur. Nous croyons qu'il s'agit d'un facteur important, car les coûts liés aux taux d'intérêt pour les emprunteurs recourant aux prêts leviers ont peut-être atteint un point où la qualité du crédit peut être minée.

Dans ce contexte, nous estimons que la pondération des prêts leviers devrait être déterminée par des gestionnaires actifs qui évaluent les portefeuilles en fonction de simulations de crise où les taux se maintiendraient à ces niveaux pendant plus longtemps, ou même augmenteraient. L'évaluation doit tenir compte de l'impact sur les indicateurs clés de la qualité du crédit, comme le service de la dette, le ratio dette/BALIA, la couverture des intérêts en espèces et d'autres ratios.

Les investisseurs devraient également porter une attention particulière à la répartition sectorielle de leurs placements en prêts leviers. Les décisions sectorielles joueront un rôle clé dans la gestion du risque, étant donné que les emprunteurs positionnés dans des secteurs trop cycliques pourraient voir leurs revenus diminuer en raison de l'augmentation des coûts de financement. Privilégier un moins grand nombre de secteurs cycliques devrait favoriser les portefeuilles de prêts leviers.

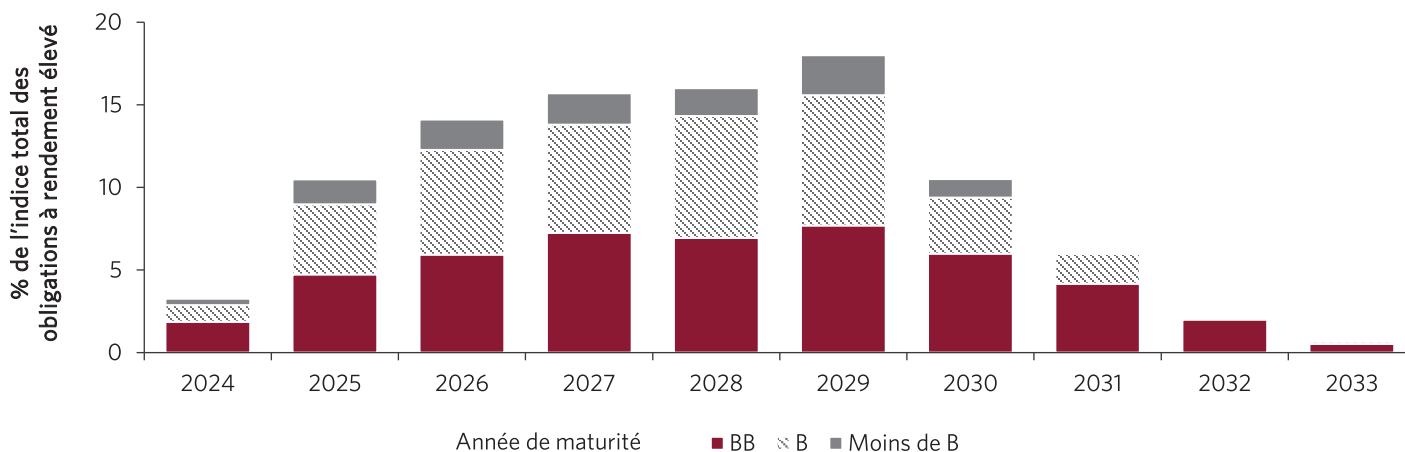
## Éléments clés à considérer pour investir dans des titres à rendement élevé

Même si les marchés des obligations à rendement élevé ne sont pas immunisés contre les risques susmentionnés touchant les prêts leviers, leur structure à taux fixe offre des avantages, notamment un coût d'intérêt connu pour les échéances des obligations en circulation. Comme l'échéance moyenne des obligations à rendement élevé est de 5,3 ans, les émetteurs profitent d'une certaine souplesse lorsqu'ils choisissent un taux fixe plutôt qu'un prêt à taux variable. En fait, de nombreux émetteurs de titres à rendement élevé ont profité des faibles coûts fixes de financement qui leur étaient offerts en 2020-2021, refinançant leur dette en cours plus tôt afin de bloquer un taux plus bas pendant une plus longue période.

En 2021, près de 60 % des nouvelles émissions de titres à rendement élevé étaient destinées au refinancement, et le portrait actuel des échéances montre que la majorité des refinancements arriveront à terme dans encore quelques années. Même si cela se traduit par des taux légèrement plus bas pour les investisseurs, le fait que leurs émetteurs se sont concentrés de nouveau sur la protection en cas de baisse pourrait signifier qu'ils sont mieux placés pour surmonter un ralentissement économique et des taux d'intérêt obstinément élevés. À ce stade du cycle des taux d'intérêt, les obligations à rendement élevé à taux fixe peuvent offrir des avantages par rapport aux prêts leviers de qualité similaire.

### Les échéances des obligations à rendement élevé sont bien réparties au cours des prochaines années.

Source : Bloomberg



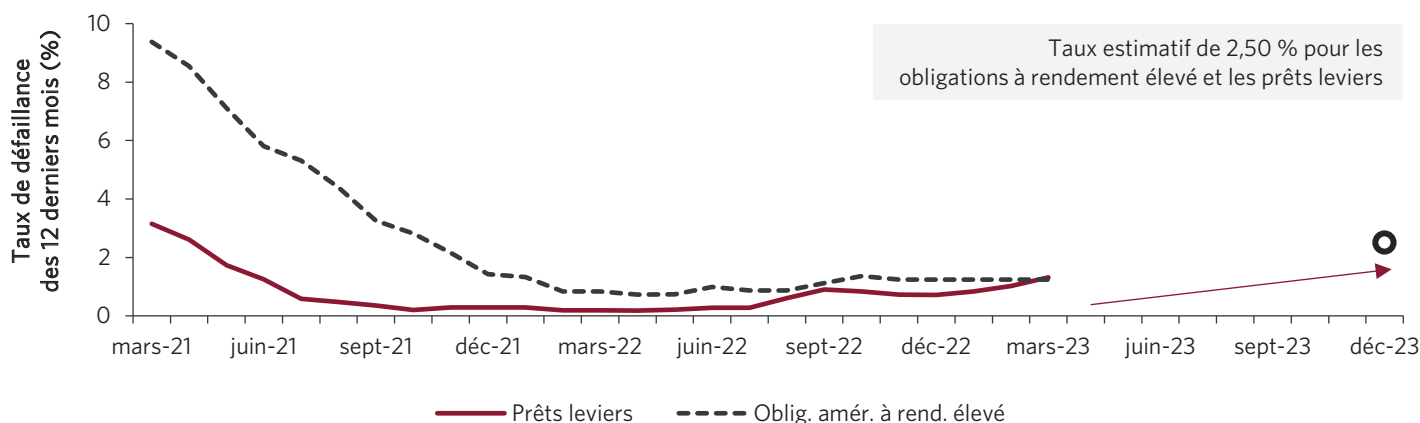
Basé sur l'indice Bloomberg US High Yield Bond

## Raisons pour lesquelles l'écart entre les prêts à rendement élevé et les prêts leviers s'amenuiserait

L'avantage relatif de la qualité du crédit par rapport aux taux commence peut-être à se manifester dans les tendances en matière de défaillance des deux marchés. Par le passé, les prêts leviers offraient des taux de défaillance inférieurs à ceux des obligations à rendement élevé en raison d'une priorité plus élevée dans la structure du capital et de coûts de financement moindres à une époque où les taux de base étaient près de zéro. Toutefois, cette relation pourrait s'inverser, car les emprunteurs recourant aux prêts leviers sont confrontés à des coûts de financement plus élevés, ce qui fait pression sur leur capacité à gérer efficacement l'ensemble de leurs activités commerciales.

Cette pression peut survenir à un moment où la prolifération de prêts assortis de clauses allégées n'aidera pas les investisseurs à réaliser les mêmes valeurs de recouvrement que par le passé, ce qui minera la sécurité perçue de ces instruments. Les prévisions relatives aux niveaux de défaillance d'ici la fin de 2023 indiquent que l'écart se referme. Les obligations à rendement élevé et les prêts leviers devraient afficher le même taux de défaillance de 2,50 % d'ici la fin de l'année. Le marché montre également une dynamique intéressante des taux de recouvrement (montant du capital récupéré après la défaillance). Les émetteurs de prêts seulement qui n'ont pas de titres de créance en circulation sur les marchés des obligations à rendement élevé ont présenté un faible taux de recouvrement cyclique de 34,5 %, comparativement aux émetteurs qui ont diversifié leur financement au moyen de prêts et d'obligations à rendement élevé. Leur taux de recouvrement a presque doublé pour s'établir à 66,5 %.

### Les taux de défaillance entre les prêts leviers et les obligations à rendement élevé convergent



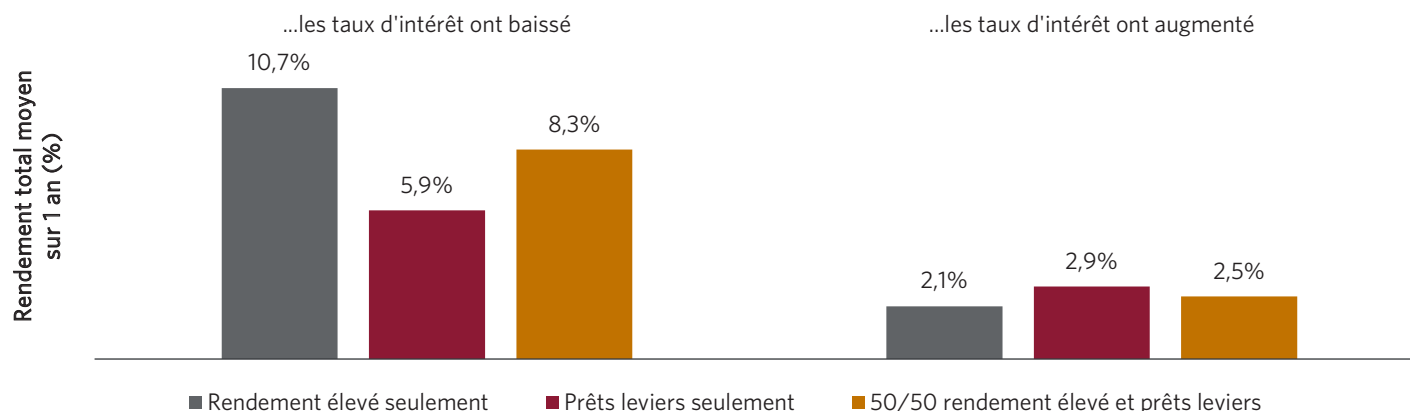
Sources : Pitchbook, Morningstar, Bank of America Merrill Lynch

## Qu'est-ce qui est le plus intéressant entre des placements à taux variable et des placements à taux fixe?

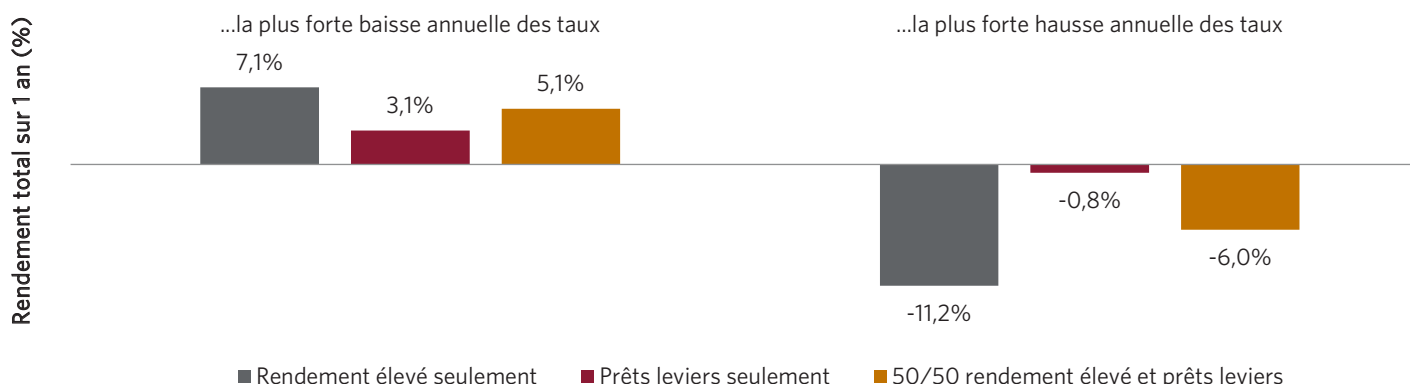
Il peut être difficile de prévoir les fluctuations des taux d'intérêt et de jongler entre les placements à taux variable et à taux fixe, puisqu'il est ardu de prévoir la direction future des taux d'intérêt. Comme pour la plupart des placements, la diversification est essentielle. Pour cette raison, nous croyons qu'il est préférable pour les investisseurs de combiner des placements à taux variable et à taux fixe dans leurs actifs de qualité inférieure, ou bien de trouver des gestionnaires qui peuvent jongler avec les deux.

Comme le montre le tableau ci-dessous, les profils de rendement des prêts leviers et des obligations à rendement élevé peuvent être complémentaires en période de hausse ou de baisse des taux. Cela pourrait donner lieu à un profil de rendement plus uniforme à long terme.

## Rendements totaux moyens sur un an pour les prêts et les obligations à rendement élevé lorsque...



## Rendements totaux sur un an pour les prêts et les obligations à rendement élevé pendant...



Sources : Pitchbook, Morningstar, Bloomberg

Prêts leviers = Indice Morningstar LSTA des prêts leviers

Rendement élevé = indice Bloomberg Barclays US High Yield Bond

Hausse ou baisse de taux d'intérêt selon les taux des obligations du Trésor américain à 2 ans

Selon les données de mai 2013 à avril 2023

## Pourquoi il est préférable pour les investisseurs de conserver un portefeuille bien équilibré

Étant donné les compromis relatifs entre les obligations à rendement élevé et les prêts leviers à ce stade-ci du cycle des taux d'intérêt et du crédit, nous croyons qu'il est préférable pour les investisseurs de conserver une exposition équilibrée aux titres à taux variable et aux titres de créance à taux fixe. Ce positionnement offre un profil global qui établit un équilibre entre le risque d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt et le retour aux taux d'intérêt plus bas d'avant la pandémie. Les prêts leviers continueront d'offrir un portage intéressant et une exposition plus faible au risque de taux d'intérêt si les taux continuent de grimper.

Les obligations à rendement élevé devraient quant à elles offrir une certaine qualité de crédit relative, car les emprunteurs font face à moins de pressions sur les coûts d'intérêt et profitent d'un potentiel de hausse supplémentaire si les taux d'intérêt changent de cap, tout en immobilisant une partie du portage d'un portefeuille sans craindre une baisse des coupons. Dans l'ensemble, nous croyons qu'une combinaison des deux catégories d'actif est la bonne réponse à la question de savoir si les titres à revenu fixe ou les titres à taux variable sont préférables.



## À propos des auteurs



**Aaron Young, CFA**  
Vice-président, Titres à revenu fixe  
Gestion d'actifs CIBC

## À propos de Gestion d'actifs CIBC

Gestion d'actifs CIBC croit fermement que chaque solution de placement personnalisée nécessite recherche et rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches de premier ordre. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Nous nous appuyons sur notre expertise pour offrir à nos clients des recherches et des perspectives sur les enjeux sectoriels et les thèmes qui leur importent.

## Communiquez avec nous en tout temps

Pour en savoir plus sur Gestion d'actifs CIBC et sur nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller. Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#) ou sur [Twitter](#).

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. et peuvent changer à tout moment. Gestion d'actifs CIBC inc. n'accepte aucune obligation ni responsabilité relatives à la mise à jour de ces opinions. Le présent document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou les rendements réels pourraient différer considérablement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs.

« Bloomberg® » et l'indice « Bloomberg Canada Aggregate Bond » sont des marques de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence.

Bloomberg n'est pas affiliée à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc. Bloomberg ne garantit pas le caractère opportun, l'exactitude ou l'exhaustivité des données ou renseignements liés à l'indice des obligations universelles FTSE Canada.

Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de commerce de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.