

Placements opportunistes dans les titres de créance

Comprendre l'occasion

Juin 2024

Article rédigé par nos partenaires américains

Les placements opportunistes dans les titres de créance, comme les autres placements non traditionnels, offrent la possibilité d'obtenir des rendements à long terme potentiellement plus élevés et une plus grande diversification que les produits de placement traditionnels.

Que sont les placements opportunistes dans les titres de créance?

Les placements opportunistes dans les titres de créance visent à tirer avantage des inefficiences du marché en achetant des titres à des prix avantageux. Il s'agit généralement d'une obligation ou d'un prêt, mais aussi de capitaux propres dans une société recapitalisée.

Les prix des titres de ce sous-groupe diminuent (parfois de façon importante) en raison de la réévaluation par les investisseurs des risques liés à certains émetteurs et secteurs ou à l'ensemble du marché. Le transfert de propriété des investisseurs qui n'ont ni les ressources ni la volonté pour évaluer des situations de plus en plus complexes peut procurer des occasions à ceux qui disposent de ces ressources et de cette volonté.

Une ou plusieurs des définitions suivantes s'appliquent habituellement à un titre appartenant à ce groupe :

- Sous tension : titres de créance assortis d'une cote de crédit publique faible et d'un écart de taux/crédit relativement élevé (titres à bas prix).
- En difficulté : un sous-ensemble de titres de créance sous tension qui se négocient à un écart de taux supérieur à 10 % (1 000 points de base).
- En défaut : titre dont l'émetteur n'est plus à jour dans les paiements exigibles, ce qui déclenche habituellement une procédure de règlement formelle.
- Restructuré : titre faisant partie de la nouvelle structure de capital d'une société restructurée.

En règle générale, les obligations sous tension ou en difficulté se redresseront à la valeur déclarée (c.-à-d. à leur valeur nominale) ou feront l'objet d'un règlement quelconque (négocié ou ordonné par un tribunal). Des titres de capitaux propres restructurés peuvent être obtenus en échange de titres de créance ou de titres émis dans le cadre du processus de recapitalisation d'une société. Ces titres de capitaux propres pourraient profiter d'un bilan moins endetté à la suite d'une restructuration de la société.

Ce processus de placement consiste notamment à évaluer la valeur future de la société, le potentiel de rendement des diverses composantes de la structure du capital de la société et la capacité d'influer sur le résultat au moyen d'un règlement devant un tribunal ou hors cour. Pour repérer des placements au niveau des émetteurs et dans la structure du capital d'un émetteur, il faut une connaissance approfondie des sociétés et une compréhension pointue du processus de règlement. Ces compétences, en plus de la taille des actifs représentés, sont des facteurs importants qui déterminent l'influence ultime qu'un gestionnaire de titres de crédit opportuniste peut exercer sur le résultat du processus.

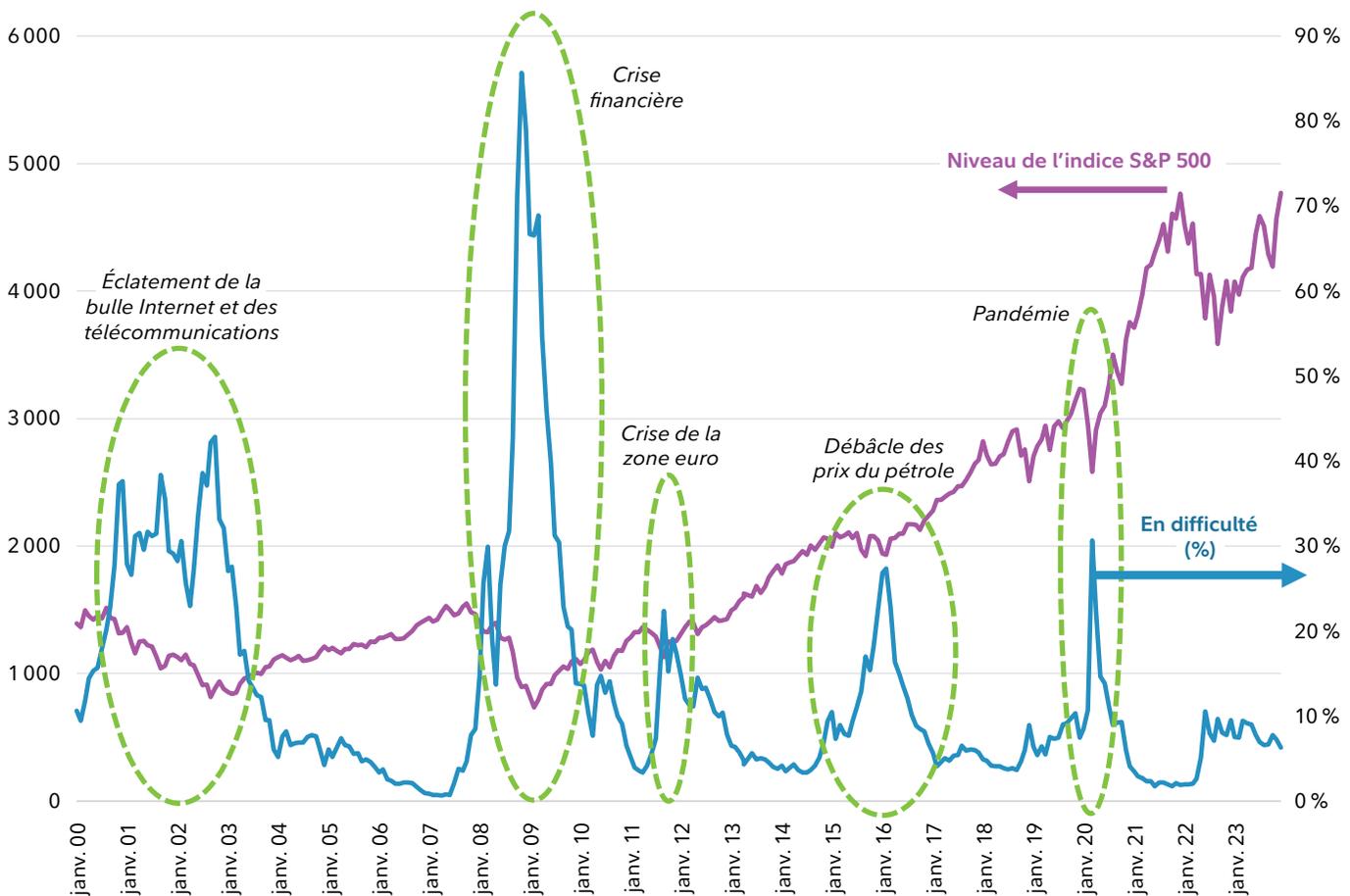
Les crises généralisées sur le marché du crédit tendent à être cycliques

Le graphique ci-dessous présente le rendement total à long terme de l'indice S&P 500 et la séquence chronologique de la part de titres en difficulté du marché des obligations américaines à rendement élevé. La part du marché des obligations américaines à rendement élevé qui se qualifie comme étant en difficulté (écart de taux supérieur à 1 000 p.b.) est en bleu sur l'axe de droite et le niveau de l'indice S&P 500 est en mauve sur l'axe de gauche.

Soulignons la relation inverse directionnelle entre les rendements boursiers et les titres en difficulté à rendement élevé; à mesure que le rendement des actions diminue, la part des titres en difficulté sur le marché tend à augmenter, et vice versa. Chacun des cinq événements décrits ci-dessous a des causes sous-jacentes uniques, mais la relation directionnelle est constante.

Le niveau d'endettement des sociétés constituantes et les liquidités généralement plus faibles sur le marché des obligations à rendement élevé hors cote peuvent faire augmenter considérablement le nombre de titres de créances en difficulté lors des événements cycliques. Ces événements qui se produisent régulièrement peuvent offrir des occasions d'investir dans les titres de créance de sociétés à des prix réduits.

Le nombre de titres en difficulté tend à augmenter en contextes macroéconomiques difficiles

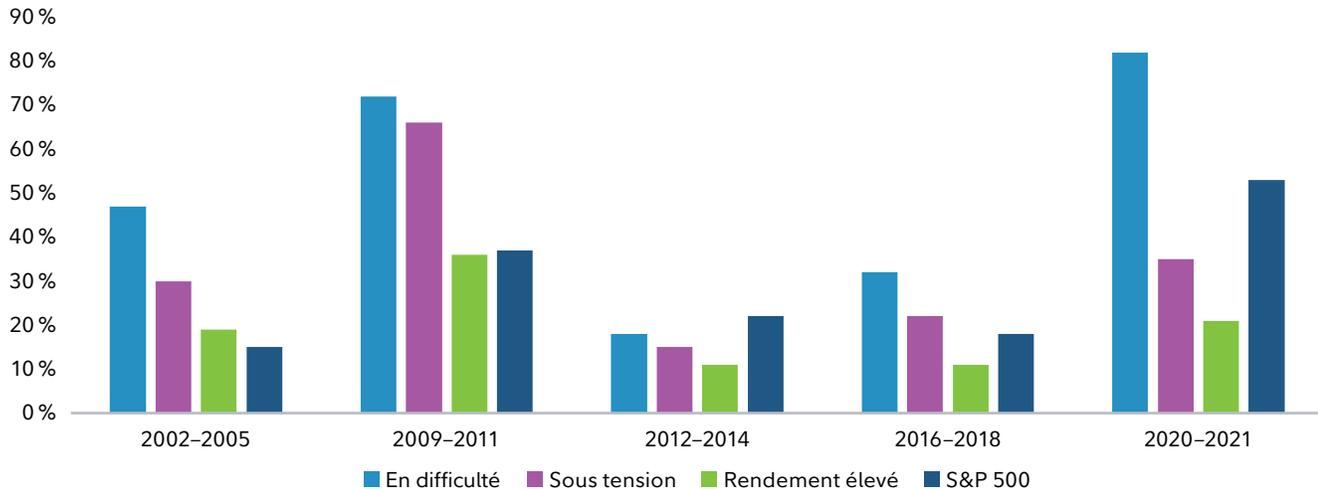


Sources : BofA Securities et Bloomberg, décembre 2023. Les titres en difficulté sont représentés par l'indice ICE BofA Distressed HY. Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.

Regard sur les perturbations passées

Rendements importants des titres de créance de sociétés en difficulté, indépendamment du type de perturbations passées

Rendements annualisés historiques après les flambées sur le marché des titres à rendement élevé en difficulté



	2002-2005	2009-2011	2012-2014	2016-2018	2020-2021
En difficulté	47 %	72 %	18 %	32 %	82 %
Sous tension	30 %	66 %	15 %	22 %	35 %
Rendement élevé	19 %	36 %	11 %	11 %	21 %
Indice S&P 500	15 %	37 %	22 %	18 %	53 %

Sources : ICE BA et Fidelity Investments; sociétés en difficulté représentées par l'indice ICE BofA Distressed HY, sociétés sous tension représentées par l'indice ICE BofA CCC and Lower Const., titres à rendement élevé représentés par l'indice ICE BofA US HY Constrained, au 15 septembre 2023. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les indices de marché ne font l'objet d'aucune gestion. Ne représente pas le rendement d'un placement. Rien ne garantit qu'il y aura des perturbations dans le futur. Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.

Le graphique ci-dessus montre les rendements annualisés de plusieurs composantes du marché des obligations à rendement élevé au cours des périodes qui ont suivi directement le repli des actions ou la flambée des titres en difficulté dont il a été question précédemment. Il comprend les rendements des composantes en difficulté et sous tension du marché des obligations à rendement élevé (définies en note de bas de page et à la page 1), ainsi que ceux de l'ensemble du marché des obligations à rendement élevé et de l'indice boursier S&P 500 à des fins de comparaison.

Soulignons la surperformance du segment des titres en difficulté par rapport aux titres à rendement élevé sous tension et aux titres à rendement élevé dans leur ensemble sur toutes les périodes et par rapport à l'indice S&P 500 pour quatre des cinq périodes. Cette surperformance est possible en raison de la gravité des perturbations qui peuvent survenir sur le marché des titres à rendement élevé.

Fait important, ni les sources de rendement des titres sous tension ni les sources de rendement des titres en difficulté n'incluent une reprise du rendement des titres en défaut, qui sont retirés des indices du marché des titres à revenu élevé après une défaillance. Investir de façon sélective dans des titres en défaut en s'appuyant sur une analyse appropriée et une influence dans le processus de restructuration pourrait renforcer davantage le profil de rendement d'un portefeuille axé sur des occasions de placement dans des sociétés sous tension, en difficulté et restructurées.

Ce document est réservé aux investisseurs institutionnels.

Présence constante de titres en difficulté et en défaut sur le marché des obligations à rendement élevé

Même si les perturbations liées à la conjoncture macroéconomique peuvent présenter un large éventail d'occasions, en réalité, les titres en difficulté et en défaut sont toujours présents sur le marché des titres à rendement élevé.

Le graphique de droite montre la séquence chronologique du ratio des obligations de sociétés américaines à rendement élevé en difficulté (comme dans le graphique présenté précédemment) et celle du taux de défaillance des obligations de sociétés américaines à rendement élevé. Chacune d'elles est exprimée en pourcentage de l'ensemble du marché des titres à rendement élevé.

Au cours des 20 dernières années, les sociétés en difficulté représentaient en moyenne 13 % et les défaillances, près de 4 %. De plus, ces données mensuelles n'ont jamais été de zéro. Même si l'ampleur de chaque séquence varie au fil du temps, les difficultés et les défaillances sont courantes sur le marché des titres à rendement élevé.

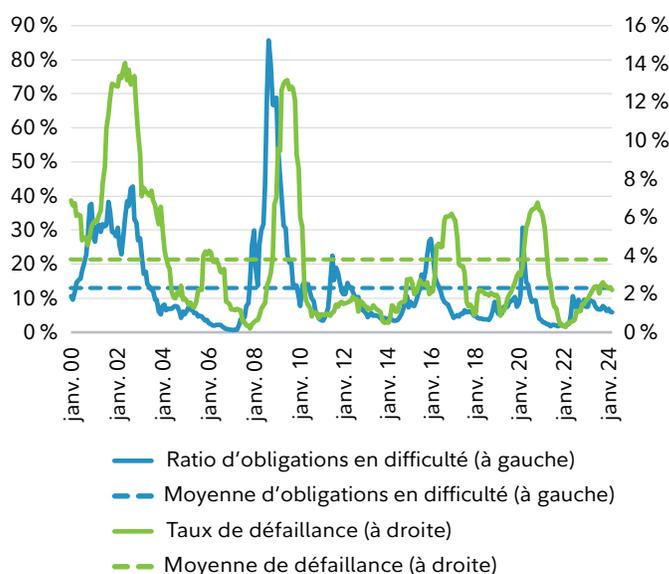
De plus, l'incidence des perturbations sur les secteurs du marché varie d'un cycle à l'autre. Le tableau ci-dessous présente les secteurs du marché des obligations à rendement élevé qui ont affiché le plus grand nombre de défaillances lors des cinq événements décrits plus haut. Il faut noter les changements non seulement dans les classements, mais aussi dans les secteurs eux-mêmes d'une période à l'autre. Pour cette raison, la connaissance de tous les secteurs peut constituer un avantage concurrentiel important pour effectuer des placements opportunistes dans des titres de créance.

Secteurs comptant le plus grand nombre de défaillances après des perturbations du marché

2001	2009	2011	2016	2020
Finance	Médias	Transport	Énergie	Télécommunications
Télécommunications	Automobile	Services collectifs	Métaux	Énergie
Automobile	Finance	Papier	Papier	Commerce de détail
Métaux	Câble	Nourriture	Services collectifs	Câble
Consommation	Papier	Énergie	Services	Médias

Source : ICE Data Services, 31 mars 2024. Classement par ordre décroissant.

Marché des obligations américaines à rendement élevé : titres en difficulté et en défaut

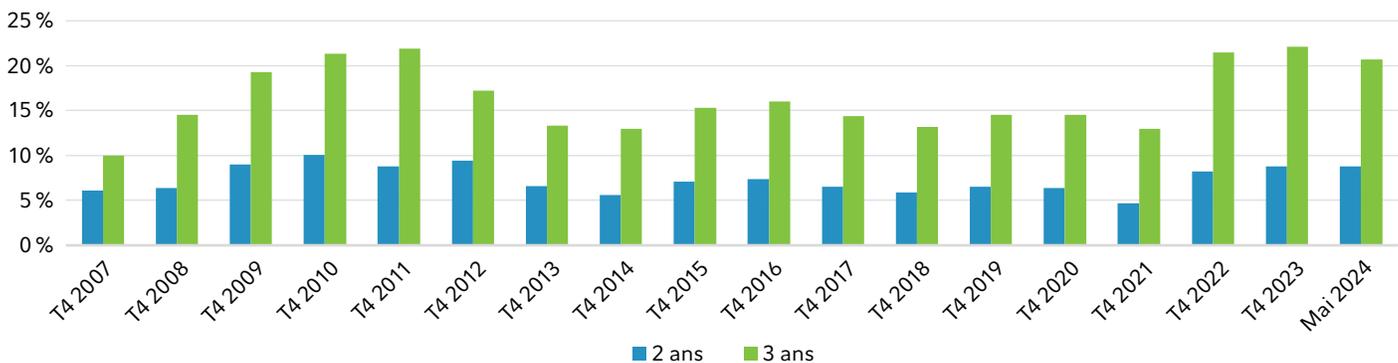


Source : ICE Data Services, 31 mars 2024. L'état « en difficulté » est une mesure à un point donné dans le temps tandis que les défaillances représentent l'ensemble des événements survenus au cours des 12 mois précédents.

Ce que nous réserve l'avenir

Selon nous, deux principaux facteurs pourraient entraîner des difficultés sur le marché dans son ensemble au cours de cette année et jusque dans la prochaine année : 1) plus de 20 % de l'ensemble des prêts à effet de levier en cours et des obligations à rendement élevé arriveront à échéance dans les prochaines années. Ces titres de créance ont été émis à des taux beaucoup plus bas pendant la pandémie, et les sociétés devront se refinancer à des taux beaucoup plus élevés. Et 2) la hausse des taux d'intérêt commence déjà à mettre sous pression les finances des sociétés. Comme on pouvait s'y attendre, les taux d'intérêt plus élevés représentent un problème de plus en plus important pour les sociétés qui ont des prêts à taux variable. La structure à taux variable des prêts à effet de levier a exposé les sociétés à la hausse des taux d'intérêt directement, et les bénéficiaires n'ont pas suivi le rythme. Cela est particulièrement vrai pour les émetteurs de prêts à effet de levier privés, qui représentent 75 % du marché des prêts à effet de levier. Au sein de cette cohorte, le nombre d'émetteurs de prêts dont la couverture des taux d'intérêt est inférieure à deux fois le BAIIA a doublé au cours de la dernière année.

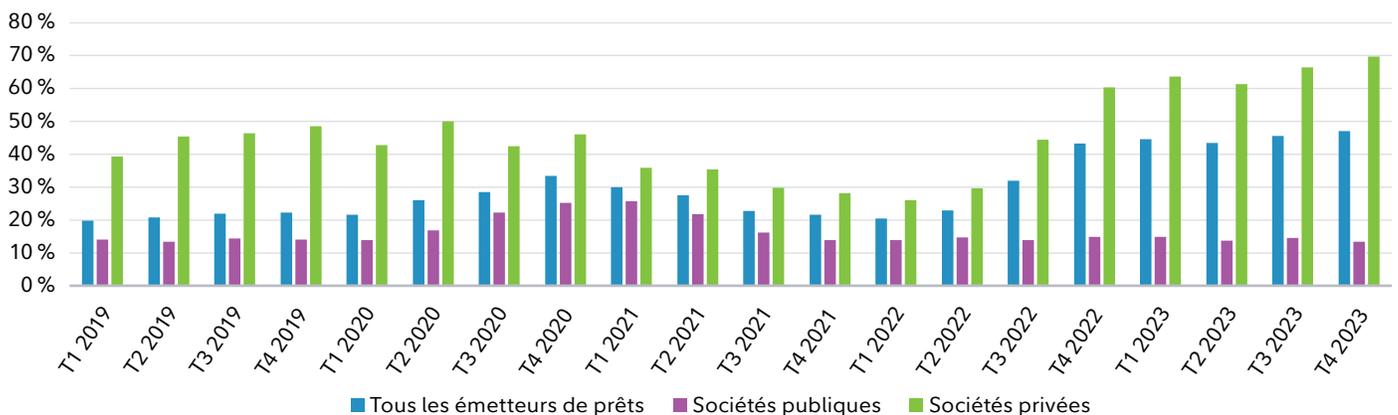
Prêts à effet de levier arrivant à échéance dans 2 et 3 ans en % des prêts en cours¹



Source : JP Morgan, *Maturity Schedule High Yield Bonds and Leveraged Loans*, mai 2024

¹ Comprend les obligations à rendement élevé et les prêts à effet de levier.

Couverture des taux intérêt² inférieure à 2x : % d'émetteurs de prêts à effet de levier



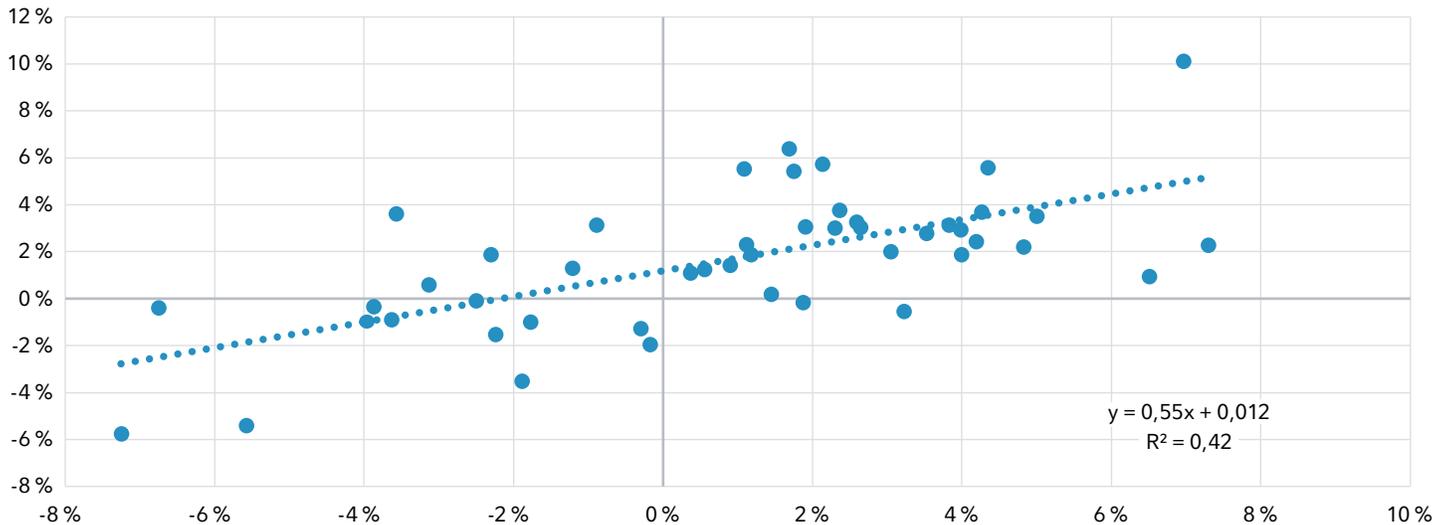
Source : JP Morgan, *US High Yield and Leveraged Loan Strategy*, 14 mai 2024; données au quatrième trimestre de 2023.

² Couverture = BAIIA/frais d'intérêts

Placements opportunistes dans des titres de créance et diversification

Les placements opportunistes dans les titres de créance visent à tirer parti des particularités du marché des prêts à effet de levier susmentionnées. Lorsque cette stratégie est mise en œuvre efficacement, elle peut aider à diversifier un portefeuille traditionnel.

Rendement total mensuel : axe des ordonnées = FCOF I, axe des abscisses = portefeuille équilibré 60/40



Le nuage de points ci-dessus présente l'historique des rendements mensuels du *Fidelity Credit Opportunities Fund I* (le « Fonds ») par rapport à un portefeuille de type 60/40³. L'équation de la meilleure ligne indique une faible relation entre les deux flux de rendement ($R^2 = 0,42$). Cette situation est attribuable au rendement mensuel moyen plus élevé et à la volatilité plus faible du Fonds par rapport au portefeuille type. Cette relation différenciée est également évidente dans le ratio d'encaissement des hausses et des baisses du marché. Le fonds a encaissé 98 % du rendement total du portefeuille traditionnel durant les mois de rendement positif (marchés haussiers) et seulement 30 % des baisses durant les mois de rendement négatif (marchés baissiers). Le Fonds a enregistré un rendement supérieur à celui du portefeuille traditionnel dans plus de 80 % des observations mensuelles lors de marchés baissiers⁴.

³Séquence chronologique de 47 mois, de la création en mai 2020 du *Fidelity Credit Opportunities Fund I* (le « Fonds I ») jusqu'en mars 2024. Le portefeuille 60/40 est composé à 60 % de l'indice S&P 500 et à 40 % de l'indice Bloomberg Aggregate.

⁴Des 47 mois observés, 17 ont affiché un rendement total négatif pour le portefeuille traditionnel; le Fonds I a surpassé le rendement du portefeuille traditionnel lors de 14 des 17 mois.

Sources : Bloomberg et Fidelity Investments, mars 2024.

Le rendement passé n'est pas garant des rendements futurs du Fonds I. Le rendement du Fonds I est présenté pour la période allant du 5 mai 2020 au 31 mars 2024 et n'est pas audité. Le Fonds I est fermé aux nouveaux investisseurs. Les rendements pour les périodes de moins d'un an ne sont pas annualisés. Le rendement des actionnaires variera en fonction (entre autres facteurs) des frais applicables à leur investissement. Le rendement net englobe tous les investisseurs qui versent des honoraires, déduction faite des frais de gestion et d'exploitation ainsi que de tous les autres frais relatifs au Fonds. Le rendement net est fondé sur les cotisations, les distributions et la valeur latente finale. Il n'existe pas d'indice de référence principal pour le Fonds I. Les indices peuvent ne pas être représentatifs des types de placements effectués par le Fonds I et rien ne garantit que de telles tendances historiques se poursuivront à l'avenir.



Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'information et d'éducation seulement. Toute information sur les placements dans ce document pouvant être considérée comme une recommandation ne constitue pas un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire. Cette information ne doit pas servir de source d'information principale au moment de prendre une décision en matière d'investissement pour vous ou vos clients. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

FACTEURS DE RISQUE

Les investisseurs devraient examiner les documents d'offre, notamment la description des facteurs de risque contenue dans la notice d'offre confidentielle de placement privé du Fonds comprenant le document intégré canadien (la « notice »), avant de décider d'investir dans les titres décrits aux présentes. La notice contient des renseignements plus détaillés sur la stratégie, les frais, les risques de placement et les conflits d'intérêts. Un placement dans le Fonds comporte un degré de risque élevé et ne convient qu'aux investisseurs qui sont prêts à risquer de perdre une partie ou la totalité de leur capital et qui possèdent l'expérience et la capacité d'évaluer les risques et les avantages de ce placement. La notice comprendra des descriptions plus complètes des risques décrits ci-dessous, des risques supplémentaires liés, entre autres, aux emprunts de capitaux, des risques de marché, de crédit et de taux d'intérêt, des conflits d'intérêts et des questions réglementaires et fiscales. Toute décision d'investir dans les titres décrits aux présentes ne doit être prise qu'après avoir pris connaissance de la notice, mené les enquêtes que l'investisseur juge nécessaires et consulté des conseillers juridiques, comptables et fiscaux afin de déterminer de façon indépendante la convenance et les conséquences d'un placement dans le Fonds. Le rendement du Fonds peut être volatil. Le gestionnaire de placements a un pouvoir de négociation total sur le Fonds, et le recours à un seul conseiller qui applique des programmes de négociation généralement semblables pourrait signifier un manque de diversification et, par conséquent, un risque plus élevé. Les frais et charges du Fonds peuvent réduire les gains du Fonds.

Statut d'investisseur qualifié et d'acheteur admissible. Chaque commanditaire du Fonds doit déclarer par écrit, entre autres choses, qu'il est un investisseur qualifié (« *accredited investor* ») au sens du règlement D promulgué sous le régime de la *Securities Act of 1933*, dans sa version modifiée (la « *Securities Act* »), et un acheteur admissible (« *qualified purchaser* ») au sens donné à ce terme à l'article 2(51)(A) de la *1940 Act* ou un employé averti (« *knowledgeable employee* »), au sens donné à ce terme à la règle 3c-5(A)(4)(I) de l'*Investment Company Act of 1940*, dans sa version modifiée (la « *1940 Act* »). Au Canada, un commanditaire doit satisfaire aux critères d'un « investisseur qualifié » et d'un « client autorisé » définis dans le Règlement 45-106 et le Règlement 31-103.

Aucun historique d'opérations; perte de capital. Le Fonds n'a aucun historique d'opérations sur lequel les commanditaires éventuels peuvent se fonder pour évaluer le rendement. Rien ne dit ni ne garantit que le Fonds atteindra son objectif de placement ou que les commanditaires ne perdront pas la totalité ou la quasi-totalité de leur placement dans le Fonds. Le rendement passé du gestionnaire de placements ou des sociétés de son groupe n'est pas une garantie du rendement futur du Fonds. Rien ne garantit que le Fonds sera rentable. Le succès du Fonds dépendra en grande partie de sa capacité à repérer et à réaliser des placements rentables. Il est difficile de repérer et de réaliser des placements rentables parce que cela comporte un degré élevé de risque, de concurrence et d'incertitude, et la disponibilité des placements est assujettie aux conditions générales du marché. Rien ne garantit que le Fonds réussira à mettre en œuvre sa stratégie de placement ou à parvenir à la rentabilité. La rentabilité du Fonds dépend de nombreux facteurs imprévisibles.

Placements du Fonds en général; risque de perte partielle ou totale du capital. L'acceptation de l'illiquidité et d'un degré de risque plus élevé que celui inhérent aux placements traditionnels en actions ou en obligations, dans la perspective de rendements plus élevés, constitue une prémisse fondamentale pour investir dans des titres de grande valeur, sous tension, en difficulté, restructurés ou autrement sous-évalués. Un placement dans le Fonds comporte donc un degré de risque important, et l'achat de parts ne devrait être envisagé que par les investisseurs en mesure d'assumer le risque de perte de la totalité ou d'une partie importante de leur placement. Pour assurer le succès du Fonds, le gestionnaire de placements doit cerner les occasions de placement disponibles qui lui conviennent. La recherche d'occasions de placement convenables sera assujettie aux conditions du marché et à d'autres facteurs indépendants de la volonté du commanditaire et du gestionnaire de placements.

Placements dans des titres en difficulté. Les placements du Fonds comporteront un degré de risque élevé, y compris des risques associés aux placements dans des titres et des obligations de « qualité inférieure » d'émetteurs américains et non américains en situation financière précaire, qui affichent de piètres résultats d'exploitation, qui ont d'importants besoins en capital ou une valeur nette négative, qui doivent faire face à des problèmes particuliers liés notamment à la concurrence ou à l'obsolescence des produits, y compris des sociétés qui sont visées par des procédures de faillite, de restructuration et de liquidation. Certains de ces titres peuvent ne pas être négociés en bourse et il peut donc être difficile d'obtenir des renseignements sur la véritable situation de ces émetteurs ou d'acheter ou de vendre ces titres. De plus, au cours de certaines périodes, il pourrait y avoir peu de liquidité sur les marchés pour ces titres, ou pas du tout. Les cours boursiers des titres en difficulté peuvent être assujettis à des fluctuations soudaines et irrégulières du marché et à une volatilité des cours supérieure à la moyenne, et l'écart entre les cours acheteur et vendeur de ces titres peut être plus grand que prévu.

Disponibilité de placements appropriés. Rien ne garantit que le gestionnaire de placements sera en mesure de repérer et de faire des placements convenables qui répondent aux objectifs du Fonds et qui, à son avis, produiront un rendement correspondant aux cibles du Fonds. Si le gestionnaire de placements ne trouve pas d'occasions de placement convenables et intéressantes pour déployer la totalité du capital du Fonds, ce dernier pourrait ne pas investir la totalité du capital disponible, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur le rendement. « Fidelity Investments » et/ou « Fidelity » désignent collectivement FMR LLC, une société américaine, et certaines filiales qui comprennent Fidelity Management & Research Company (FMR Co.).

Fidelity a préparé ce document à l'intention de certains investisseurs admissibles seulement. Ce document ne peut être ni reproduit ni distribué.

Les marques de commerce et les marques de service de tiers appartiennent à leurs propriétaires respectifs. Les autres marques de commerce et marques de service sont la propriété de FMR LLC ou des sociétés qui lui sont affiliées.

Réservé à l'usage institutionnel.

Fidelity Investments Canada s.r.i. (l'« agent de placement »), un courtier sur le marché dispensé inscrit auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières dans chacune des provinces et chacun des territoires du Canada, agit à titre d'agent de placement pour le Fonds conseillé par Fidelity Diversifying Solutions LLC (le « gestionnaire ») (chacun, un « Fonds ») et, en cette qualité, n'agit pas à titre de conseiller en placement auprès des investisseurs éventuels d'un Fonds. Les investisseurs éventuels doivent prendre leurs propres décisions concernant un placement éventuel dans un Fonds. L'agent de placement n'est pas un client actuel des services-conseils du gestionnaire et n'est pas un investisseur dans un instrument de placement géré, conseillé ou parrainé par le Gestionnaire. L'agent de placement et le gestionnaire nient toute affiliation, mais ont certains actionnaires indirects en commun. Pour la sollicitation et d'autres services offerts à certains investisseurs qui investissent dans le Fonds, l'agent de placement recevra des frais de placement correspondant à 50 % des frais de gestion de placement versés au Fonds par un investisseur présenté par l'agent de placement (les « frais »). En raison des frais, l'agent de placement est incité à recommander un placement dans le Fonds, ce qui constitue un conflit d'intérêts important. L'agent de placement peut également faire affaire ou chercher à faire affaire avec le gestionnaire ou les sociétés de son groupe, ainsi qu'avec d'autres promoteurs de fonds tiers qui peuvent avoir des objectifs de placement semblables ou différents du Fonds, et obtenir des commissions ou des honoraires de ceux-ci. Les services-conseils et les services de placement sont des exemples de ces activités. Par conséquent, les investisseurs éventuels doivent reconnaître que la participation de l'agent de placement à titre d'agent de placement pour les parts du Fonds peut être influencée par son intérêt pour ces frais et commissions actuels ou futurs, y compris les différentiels dans les frais offerts par l'agent de placement ou d'autres promoteurs de fonds tiers et que l'agent de placement fait l'objet de conflits d'intérêts importants. Comme l'agent de placement et le gestionnaire ont certains actionnaires indirects en commun, l'agent de placement peut vous inciter à investir dans un Fonds géré par le gestionnaire à titre d'agent de placement, et les actionnaires ordinaires de l'agent de placement et du gestionnaire profiteront d'une augmentation de l'actif géré et des frais de gestion de placements ou d'autres frais payés au gestionnaire ou aux sociétés de son groupe et retenus par ceux-ci, dont une partie sera remboursée à l'agent de placement conformément à la convention.

En partie © 2024. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.

É.-U. : 1152273.1.0 CAN. : 1972258-v202475 FCI 1968678 07/24



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}