

### Aperçu du marché

Au deuxième trimestre (T2) de 2023, les taux des obligations nord-américaines ont été beaucoup plus élevés, particulièrement dans l'extrémité à court terme de la courbe. Le trimestre a commencé par une baisse des rendements dans l'idée que la crise bancaire régionale américaine resserrerait les normes de prêt et que la Réserve fédérale américaine (la « Réserve fédérale ») ferait une pause après la hausse de début mai pour évaluer l'incidence des 500 points de base (pb) de resserrement. Puis, une série d'événements a renversé la tendance du marché obligataire : d'abord, le plafond de la dette américaine a été relevé, ce qui a éliminé une offre visant les bons du Trésor américain. Deuxièmement, la situation budgétaire reste difficile pour le marché obligataire, le déficit s'élevant à plus de 7 % du PIB au cours de l'année écoulée.

Un autre facteur exerçant une pression à la hausse sur les rendements a été la persistance d'une inflation de base élevée, alors que la croissance est demeurée à la hausse. Comme prévu, la Réserve fédérale n'a pas relevé son taux directeur en juin après 10 hausses consécutives, mais le président Powell s'est montré catégorique sur le fait qu'elle n'en a pas fini et que d'autres hausses de taux seront nécessaires cette année pour ramener l'inflation à son niveau cible. Les investisseurs commencent à croire que le ralentissement économique prévu sera retardé et que le Federal Open Market Committee (FOMC) maintiendra les taux à un niveau plus élevé pendant plus longtemps.

La Banque du Canada (BdC) a surpris les investisseurs et repris sa campagne de resserrement en juin après une pause de cinq mois. La BdC a relevé ses taux de 25 pb à 4,75 % en raison de la vigueur de la consommation et de l'immobilier, d'un marché de l'emploi tendu et d'une inflation persistante. Les 425 pb des hausses de taux précédentes n'ont pas réussi à équilibrer l'offre et la demande et à ramener l'inflation sur une voie durable de 2 %. Le marché s'attend également à au moins une autre hausse des taux d'intérêt plus tard au cours de l'été.

Dans ce contexte, les actifs risqués se sont bien comportés, alors que les écarts des obligations provinciales à moyen terme ont, en moyenne, reculé de 5 pb pour s'établir à 62 pb, et les écarts des obligations de sociétés se sont resserrés de 15 pb pour s'établir à 183 pb.

Le marché canadien des actions privilégiées a produit de faibles résultats au T2 et il est demeuré volatil. L'indice d'actions privilégiées S&P/TSX a accusé un rendement de -2,07 %, alors que l'indice Solactive Laddered Canadian Preferred Share (entièrement composé d'actions à taux révisable) a produit un rendement de -0,96 %. La liquidité a été difficile au T2 (particulièrement en mai), car les investisseurs étaient réticents à accroître leur exposition à cette catégorie d'actifs en raison de la modification possible de l'impôt sur les dividendes des sociétés qui pourrait survenir plus tard en 2023. Le ton s'est amélioré en juin, le taux d'intérêt ayant augmenté considérablement. Les émissions à taux fixe révisable ont affiché un rendement supérieur au deuxième trimestre, en particulier celles qui seront réinitialisées en 2023 et en 2024. Les titres perpétuels à taux fixe ont accusé un rendement inférieur dans ce contexte de taux d'intérêt plus élevés. Les secteurs des télécommunications et des banques ont produit des rendements supérieurs au deuxième trimestre, tandis que ceux de l'immobilier (en grande partie), des services financiers diversifiés et de l'assurance ont accusé des rendements inférieurs.

### Trimestre en revue

La performance de HPR a été favorisée par la sélection de titres dans les secteurs des services publics, de l'assurance, des fiducies de placement immobilier (FPI) et de l'énergie au cours du deuxième trimestre. Notre surpondération dans des titres perpétuels à taux fixe a atténué le rendement.

Au cours du T2, nous avons réduit notre surpondération en titres perpétuels à taux fixe révisable. Nous avons augmenté notre pondération dans les émetteurs des secteurs de l'assurance vie et de l'énergie dont le taux de révision est faible ou moyen afin de tirer parti de leur faible valorisation. Nous avons acheté le nouvel hybride de Gibson Energy à un niveau de coupon et de réinitialisation attrayant.

### Perspectives et positionnement

Le marché du travail ne montre pas de signes importants de ralentissement, les consommateurs continuent de dépenser et l'inflation ne baisse pas assez rapidement. La BdC a relevé les taux en juin et nous nous attendons à ce qu'elle le fasse au moins une autre fois cette année. Notre scénario de base reste une récession modeste, mais si la Banque centrale européenne continue de relever ses taux, la probabilité d'un atterrissage brutal augmente. La politique monétaire est restrictive, et nous nous attendons à ce que la croissance et l'inflation diminuent avec le temps. La Réserve fédérale est également sur le point de terminer sa campagne de resserrement. Toutefois, nous nous attendons à ce que les taux restent élevés pendant une longue période avant que l'inflation persistante revienne à la cible de 2 %.

Nous continuerons de négocier le portefeuille, car nous nous attendons à ce que le marché soit très volatil alors que les participants tentent de déterminer le moment de la fin des relèvements de taux et celui de la première baisse des taux d'intérêt. Les écarts de taux des obligations de sociétés correspondent généralement à notre scénario de base d'une légère récession, mais s'ils se resserrent trop rapidement, nous chercherons à saisir des bénéfices ou, s'ils s'élargissent pour réagir à un ralentissement important, nous augmenterons notre exposition.

Le rendement moyen actuel des actions privilégiées canadiennes demeure attrayant et pourrait continuer d'augmenter au cours des quelques prochaines années, à mesure que les émissions à taux fixe rajusté seront rajustées à un taux canadien à cinq ans beaucoup plus élevé. La volatilité demeurera importante en 2023, alors que les conditions financières continuent de se resserrer. Cette volatilité pourrait être exacerbée par les flux de fonds, surtout si le gouvernement fédéral décide de modifier le traitement fiscal des dividendes des sociétés. Nous serions prêts à bonifier le bêta de notre portefeuille si les prix baissent en raison des flux de fonds négatifs. Dans ce contexte, nous sommes d'avis que les émissions à taux fixe révisable qui seront réinitialisées en 2024 et en 2025 représentent les meilleures occasions en matière de rapport risque-rendement, car selon nous, le taux des obligations canadiennes à cinq ans pourrait demeurer stable à environ 3 % au cours des prochaines années.



Tout placement dans le FNB Horizon Actif actions privilégiées (« HPR » ou le « FNB ») géré par Horizons ETFs Management (Canada) Inc. peut donner lieu à des commissions, à des frais de gestion et à des dépenses. Le FNB n'est pas garanti, sa valeur change fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se répéter. Le prospectus contient des renseignements détaillés importants au sujet du FNB. **Veillez lire le prospectus pertinent avant d'investir.**

Certains énoncés peuvent constituer des déclarations prospectives, notamment lorsque l'expression « s'attendre à » et des expressions semblables sont utilisées (y compris des variations grammaticales de celles-ci). Les déclarations prospectives ne constituent pas des faits historiques, mais correspondent plutôt aux attentes actuelles de l'auteur en ce qui a trait à des résultats ou à des événements futurs. Ces déclarations prospectives sont assujetties à un certain nombre de risques et d'incertitudes susceptibles de faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent sensiblement des attentes actuelles. Ces facteurs et d'autres facteurs devraient être examinés attentivement et le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces déclarations prospectives. Ces déclarations prospectives sont faites à la date des présentes et les auteurs ne s'engagent pas à les mettre à jour, que ce soit par suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, sauf dans la mesure requise par le droit applicable.

La présente communication est fournie à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de produits négociés en bourse (les « produits négociés en bourse Horizons ») gérés par Horizons ETFs Management (Canada) Inc. ni un conseil de placement, fiscal, juridique ou comptable. Elle ne doit pas être interprétée comme tel ni être invoquée à cet égard. Les particuliers doivent demander l'avis de professionnels, le cas échéant, concernant tout placement précis. Les investisseurs doivent consulter leurs conseillers professionnels avant de mettre en œuvre tout changement dans leurs stratégies de placement. Ces placements sont susceptibles de ne pas convenir à la situation d'un investisseur.

Les commentaires, opinions et points de vue exprimés sont en général fondés sur les renseignements disponibles à la date de publication et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente des titres mentionnés. Il est recommandé de consulter votre conseiller en placement avant de prendre quelque décision que ce soit en matière d'investissement.