

## Incidence du risque de report sur les actions privilégiées

L'un des risques associés à un placement dans des actions privilégiées à taux rajusté est le risque de report. Le risque de report survient lorsque l'action privilégiée atteint sa date de rachat et que, plutôt que d'être rachetée au prix de rachat habituel de 25 \$, l'institution qui l'a émise choisit de reporter le rachat.

Ce report de cinq ans aura généralement pour effet de réduire la valeur en capital de l'action privilégiée puisqu'elle ne sera pas rachetée à 25 \$ et d'augmenter immédiatement

la duration du titre, la date de rachat éventuelle étant reportée de cinq ans. Comme les taux d'intérêt augmentent rapidement, il est fort possible qu'un nombre beaucoup plus important d'actions privilégiées à taux rajusté fassent l'objet d'un report plutôt que d'un rachat, puisque le coupon à taux rajusté est plus attrayant que celui qui serait obtenu en procédant à une nouvelle émission.

Comme il est indiqué ci-dessus, ce risque dépend vraiment de l'émetteur et il n'y a pas de véritable consensus sur les émissions pouvant faire l'objet d'un exercice d'option et celles pouvant faire l'objet d'un rachat. Toutefois, le récent report d'une émission d'actions privilégiées de la Banque TD a surpris le marché, qui avait pris le rachat en compte. Cet événement laisse entendre que ce risque aura probablement une incidence plus importante sur les actions privilégiées à l'avenir.



Commentaires de  
**Nicolas Normandeau**,  
vice-président et  
gestionnaire de  
portefeuille de l'équipe  
chargée des titres à revenu  
fixe intégré de Fiera Capital :

« La Banque TD a surpris le marché lundi en reportant le rachat de son action privilégiée TD FI avec une réinitialisation de 301 points de base. Le marché des actions privilégiées subissait une pression accrue mardi. En conséquence, les actions privilégiées émises par les banques avec des réinitialisations inférieures à 300 points de base en ont souffert, parce que les cours reflétaient un risque de report plus élevé.

La Banque TD procède actuellement à d'importantes acquisitions pour lesquelles elle cherche des moyens de financements supplémentaire, tout comme BMO. Toutefois, les deux banques ont adopté des approches différentes concernant les émissions d'actions privilégiées à rendements similaires. Pour rappel, BMO a racheté une émission d'actions privilégiées de 25 \$ en août dernier avec une réinitialisation de 317 points de base deux jours après avoir imprimé une action privilégiée institutionnelle avec une réinitialisation de 425 points de base. Deux banques canadiennes, deux stratégies différentes.

Ce report en particulier semble propre à la Banque TD, car elle veut maintenir, pour la forme, un niveau de capital prudent parce qu'elle prévoit un contexte difficile à l'avenir. Autrement dit, devrions-nous maintenant nous attendre à ce que les banques ne rachètent leurs actions privilégiées à 25 \$ que lorsque cela leur convient sur le plan financier? Difficile de répondre maintenant.

Les billets avec remboursement de capital à recours limité (billets ARL) et le marché des actions privilégiées institutionnelles subissent actuellement une pression considérable. Une nouvelle émission de la Banque TD ou de la Banque Royale du Canada pourrait être de l'ordre de 440 points de base, voire plus. Par exemple, la Banque TD émettra des billets ARL aux États-Unis le 6 octobre 2022, avec un niveau de réinitialisation important, et aura l'un des ratios de capital de catégorie 1 les plus élevés de toutes les banques canadiennes. Nous estimons que ce sont surtout des facteurs financiers [de nombreux billets ARL à taux élevé et à taux révisable] qui ont motivé la décision de la Banque TD de reporter le rachat des TD FI, puisque l'écart est plus faible.

La Banque Nationale sera la prochaine à annoncer un rachat ou un report au plus tard le 15 octobre 2022. Avec un rajustement de 343 points de base, nous pensons qu'il serait logique sur le plan financier d'effectuer un report, mais rien n'est moins certain. Suivront-ils BMO ou la Banque TD? Comme le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) le concède, nous n'avons pas d'autre choix que de croire que la Banque Nationale prendra la meilleure décision pour toutes ses parties prenantes. En ce qui concerne le FNB Horizons Actif actions privilégiées (HPR) et le FNB Horizons Actif obligations hybrides et actions privilégiées (HYBR), la décision de la Banque TD de reporter les TD FI aura une incidence négative sur la valeur liquidative des fonds négociés en bourse (FNB). Nous sommes sous-pondérés dans les banques qui auront une réinitialisation au cours des 18 prochains mois, y compris les

TD FI (nous avons estimé qu'elles seraient coûteuses si elles faisaient l'objet d'un report). Nous sommes surpondérés dans les banques qui auront une réinitialisation à la fin de 2024 et en 2025, qui présentaient déjà un certain risque de report et dont les pertes devraient être limitées après le report des TD FI.

Le rendement actuel de ces banques, s'il y a report, se situerait dans la fourchette de 7,2 % à 7,5 % si le taux canadien à 5 ans demeure à 3,25 % à la date de révision, ce qui, à notre avis, est intéressant. Si vous pensez que les obligations canadiennes à 5 ans diminueraient en direction du taux neutre de 2,5 % au fil du temps, le prochain rendement courant de celles-ci se situerait entre 6,3 % et 6,6 %.

Au cours des derniers mois, nous avons accru notre pondération en titres de billets ARL et en actions privilégiées institutionnelles à taux rajusté élevé et à coupons supérieurs à 7 %. Nous estimons que ces titres devraient nous bénéficier au fil du temps, car l'offre pourrait être limitée (à l'extérieur des fusions et acquisitions) si d'autres banques suivent la Banque TD et effectuent une pause dans le rachat de leurs actions privilégiées à 25 \$.

Nous nous attendons toujours à ce que les banques rachètent une partie (et non la totalité) de leurs actions privilégiées à 25 \$. Toutefois, le ton sur les actions privilégiées billets ARL et institutionnelles devra s'améliorer considérablement par rapport aux niveaux actuels. Il faudrait plus de patience et cela dépendra aussi de la place que les banques auront pour les billets ARL. »

Tout placement dans le FNB Horizons Actif actions privilégiées et le FNB Horizons Actif obligations hybrides et actions privilégiées gérés par Horizons ETFs Management (Canada) Inc. (« HPR », « HYBR » ou le « FNB ») peut donner lieu à des commissions, à des frais de gestion et à des dépenses. Les FNB ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé peut ne pas se reproduire. Le prospectus contient des renseignements détaillés importants au sujet des FNB. **Veillez lire le prospectus approprié 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 d'information 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.