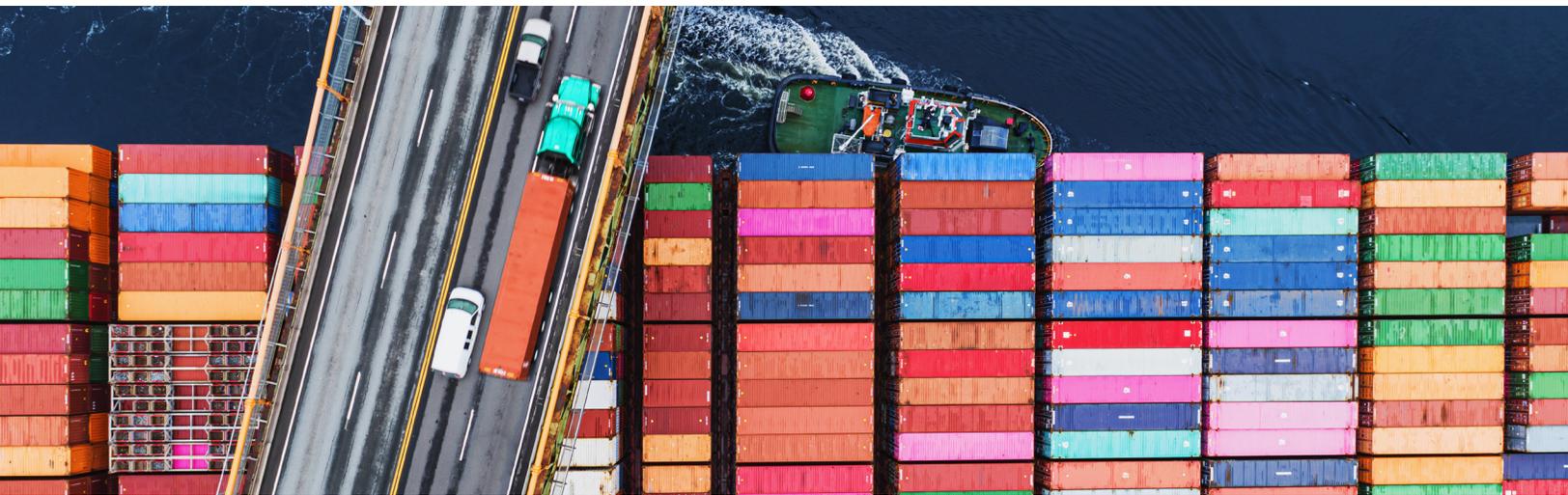


Un revenu avantageux : comment les titres adossés à des prêts peuvent offrir un meilleur rendement sans abaisser la qualité

Avril 2025

Par **Aaron Young**, directeur exécutif et chef, Gestion de portefeuille de clients



Le contexte actuel du marché exige de nouvelles façons de concevoir la production de revenus. Les investisseurs qui recherchent un avantage sur le plan du revenu sont confrontés à deux principaux défis :

1. Comment éviter la volatilité causée par une hausse rapide des taux d'intérêt, comme en 2022.
2. Comment grimper dans le spectre des taux sans compromettre la qualité.

Peu de catégories de titres à revenu fixe peuvent répondre à ces deux besoins. Les taux de rendement élevés s'accompagnent souvent d'un risque de taux d'intérêt plus élevé (c.-à-d. des obligations à long terme plus sensibles à la hausse des taux d'intérêt) ou de risque de crédit plus élevé (c.-à-d. des obligations de sociétés de qualité passable).

Les titres de créances adossés à des prêts peuvent aider à résoudre ces problèmes.

Un accès plus vaste à une catégorie d'actif institutionnelle

Les titres de créances adossés à des prêts ont une longue histoire en tant qu'instrument de placement traditionnellement utilisé par les institutions, comme les banques et les caisses de retraite, qui recherchent des actifs à rendement élevé et de meilleures qualités. Cette catégorie d'actif autrefois exclusive est aujourd'hui offerte à un plus grand public. Les titres de créances adossés à des prêts sont ainsi devenus un facteur important à prendre en considération pour les portefeuilles de tous les investisseurs.

Bien que les titres de créances adossés à des prêts puissent paraître complexes, ils comportent en fait deux éléments principaux :

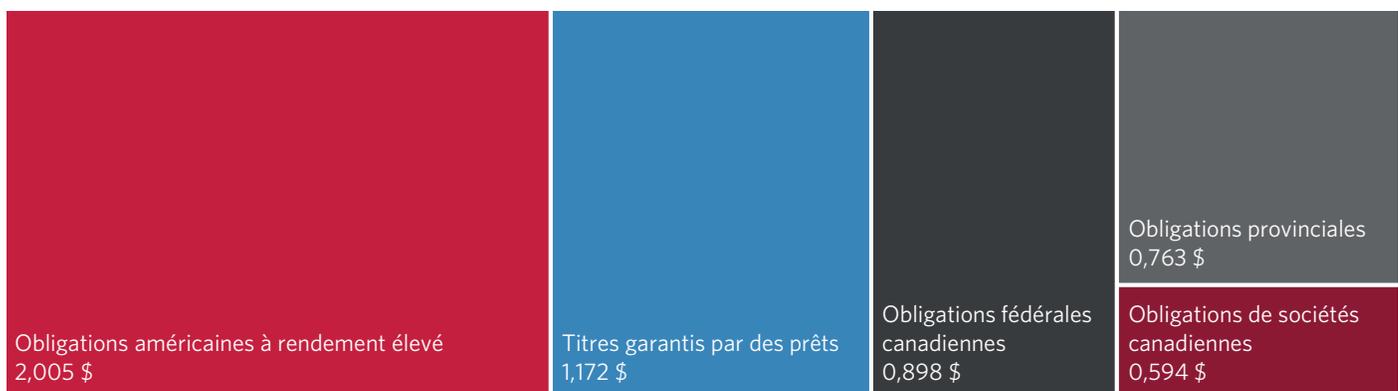
1. Prêts bancaires – prêts émis par les banques à des sociétés pour les aider à financer leurs activités d'exploitation, d'expansion et d'autres activités commerciales. Ces prêts ont une cote de crédit inférieure à celle d'un prêt de première qualité.

2. Titrisation – Les titres de créances adossés à des prêts ne sont qu'un regroupement de ces prêts bancaires. L'acte de titrisation combine divers prêts pour créer une obligation. Les prêts comprennent souvent un éventail diversifié d'emprunteurs dont la qualité du crédit varie. Lorsque les prêts sous-jacents versent des intérêts et du capital, ces liquidités sont versées aux détenteurs d'obligations.

Ces prêts bancaires sont consentis à certaines des sociétés les plus importantes, tout comme d'autres de taille moyenne, aux États-Unis, y compris des sociétés comme Verizon et American Airlines. Les titres de créances adossés à des prêts sont composés de prêts très diversifiés répartis entre plus de 300 emprunteurs uniques dans plus de 25 secteurs différents. En combinant une gamme diversifiée de prêts, les titres de créances adossés à des prêts sont souvent considérés comme étant de meilleure qualité que n'importe quel prêt à lui seul. Le tout est plus grand que la somme de ses composantes. Fait unique, les titres de créances adossés à des prêts sont habituellement divisés en tranches de titres de créance de qualité variable, de sorte qu'un investisseur peut les personnaliser à leur exposition souhaitée.

Bien que le marché des titres de créances adossés à des prêts soit relativement nouveau pour les investisseurs individuels, il est vaste et bien établi, surpassant en taille d'autres marchés obligataires.

La taille du marché des titres de créances adossés à des prêts par rapport aux marchés obligataires mieux connus



Source : JPMorgan, Bloomberg

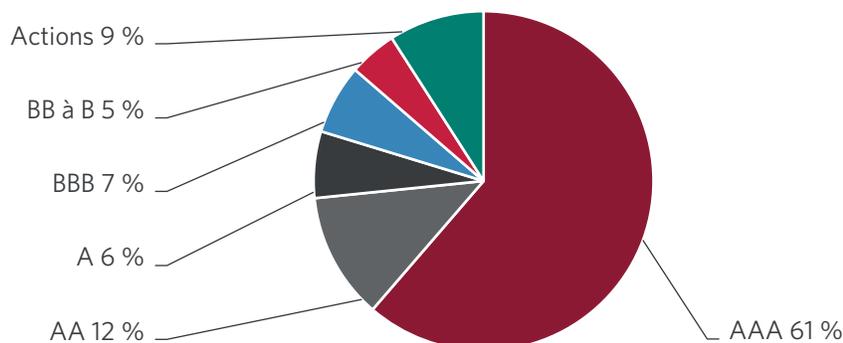
Selon la valeur marchande, équivalents en dollars canadiens

En date de février 2025

Qualité de l'exposition

Les placements en titres de créances adossés à des prêts sont offerts à différents niveaux de qualité, du risque comparable à celui lié aux actions à la qualité AAA. Cette variété permet aux investisseurs de choisir le type de risque qu'ils veulent prendre par rapport au rendement qu'ils souhaitent obtenir. La majeure partie de l'exposition des titres de créances adossés à des prêts offerts aux investisseurs est de la plus haute qualité, cotée AAA (pour environ 60 % du marché).

Marché des titres de créances adossés à des prêts selon la qualité du crédit



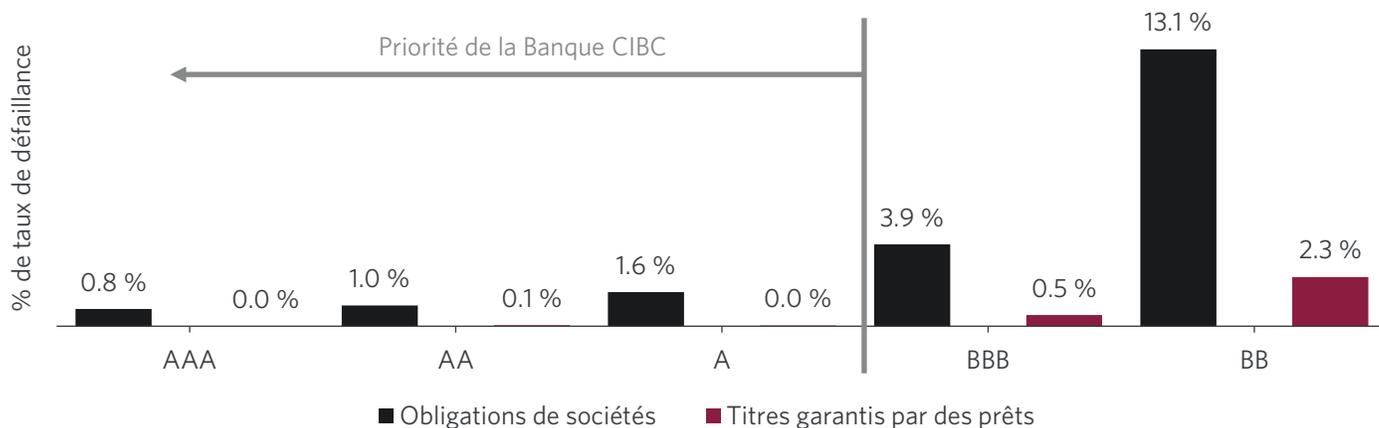
Source : JPMorgan

Selon la valeur marchande — En date de février 2025

Dans l'ensemble, les titres de créances adossés à des prêts ont démontré leur qualité au cours des cycles économiques, même comparativement aux obligations de sociétés communément détenues. Au cours de la crise financière mondiale de 2007-2009, de la crise de la dette souveraine européenne de 2010, de la crise de l'énergie de 2014 et de la pandémie de COVID-19, les titres de créances adossés à des prêts ont affiché des taux de défaillance quasi nuls, même dans le cas d'instruments de moindre qualité. En comparaison, les obligations de sociétés à cotes élevées négociées en bourse affichent un taux de défaillance moyen de 1,1 % pour la même période.

Les titres de créances adossés à des prêts ont atteint cette qualité supérieure grâce à leur diversification fondamentale dans des centaines de prêts et de secteurs, ainsi qu'à des améliorations structurelles qui aident à protéger les investisseurs contre les risques de défaillance.

Taux de défaillance : Titres de créances adossés à des prêts par rapport aux obligations de sociétés traditionnelles



Source : Standard & Poor's.

Selon les taux de défaillance cumulatifs sur 10 ans

Période de titres de créances adossés à des prêts = 1997-2023/Période de référence des obligations de sociétés = 1981-2023

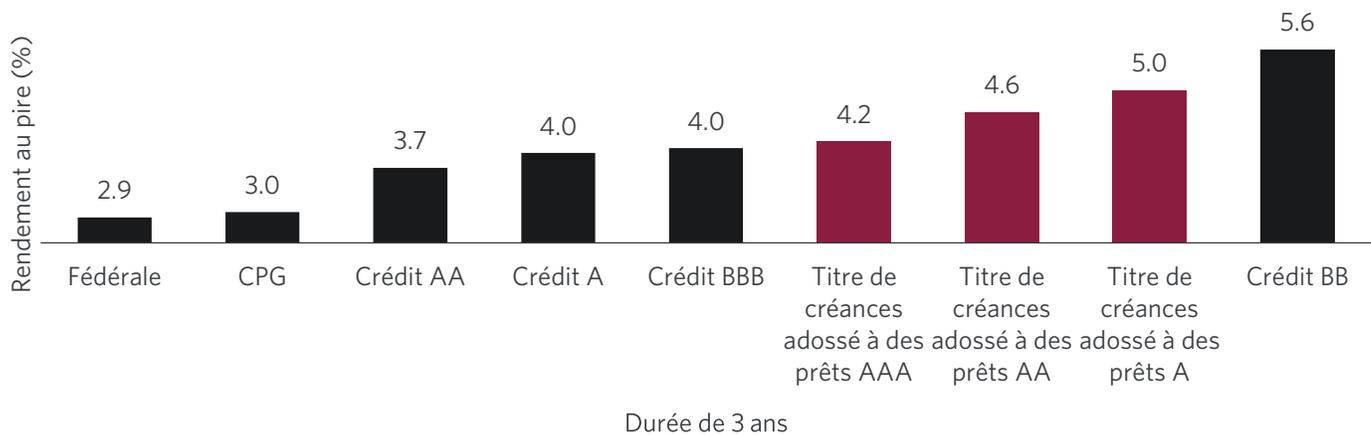
En date de décembre 2024.

Comment les titres de créances adossés à des prêts de qualité AAA procurent un revenu avantageux par rapport aux obligations AAA traditionnelles

Le fait d'investir dans des titres de créances adossés à des prêts de grande qualité peut procurer aux investisseurs un solide équilibre entre un rendement intéressant et un risque plus faible, ce qui constitue un avantage sur le plan du revenu.

Tenez compte des taux relatifs offerts aux investisseurs qui achètent des titres de créance adossés à des prêts de qualité AAA par rapport à ceux des autres titres de créance à terme fixe. Ces titres de créances adossés à des prêts de grande qualité offrent des rendements qui rivalisent avec ceux d'autres segments des marchés des titres à revenu fixe, qui sont de moindre qualité, ou encore comportent un risque de taux d'intérêt plus élevé.

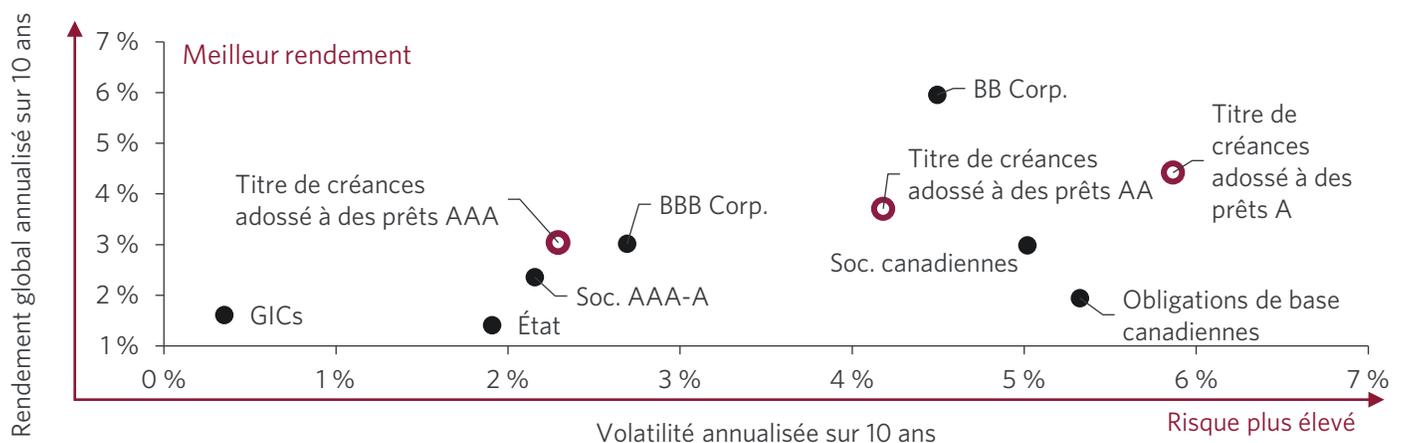
Un meilleur rendement sans sacrifier la qualité



Source : JPMorgan, ICE BofA, Banque du Canada, FNB Evolve
 Selon les équivalents en dollars canadiens des taux de rendement
 En date de janvier 2025

Lorsque nous comparons le risque et le rendement à long terme, nous constatons que les titres de créances adossés à des prêts de grande qualité offrent de solides rendements absolus et une volatilité moindre que celle des autres catégories d'actifs à revenu fixe.

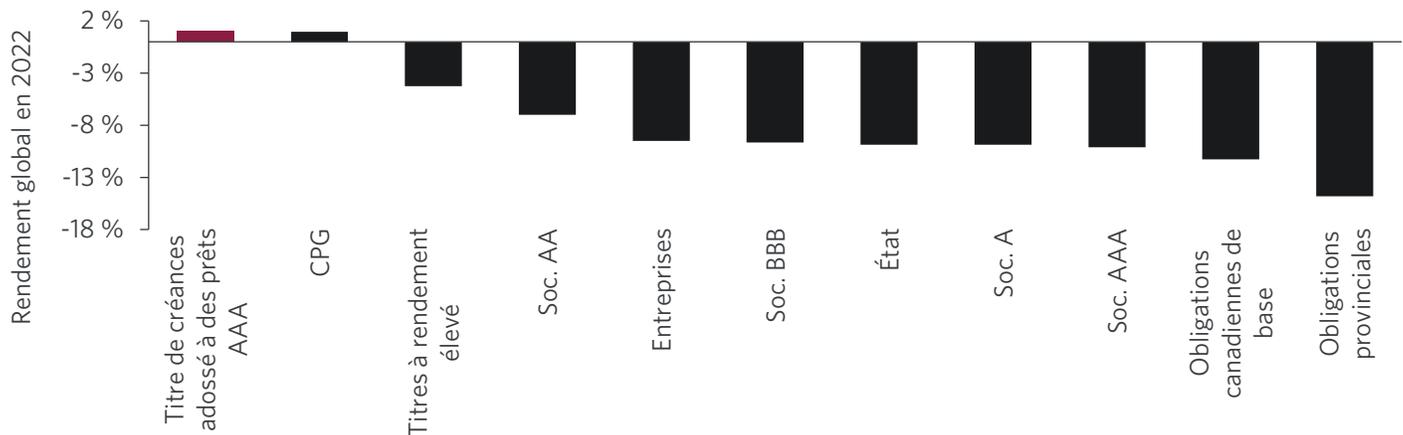
Comparaison risque-rendement : les titres de créances adossés à des prêts par rapport aux autres titres à revenu fixe



Source : JPMorgan, ICE BofA
 Selon les données des indices ICE BofA Canada Government, Canada AAA-A Corporate, Canada BBB Corporate, Canada Broad Corporate, Canada Bond et Canada BB High Yield sur 1 à 3 ans. CPG par procuration : taux des CPG non remboursables à 3 ans avec réinvestissement.
 En date de janvier 2025

Il en va de même pour les taux relatifs par rapport au risque de taux d'intérêt pour l'ensemble des options de placement dans les titres à revenu fixe. Le rendement offert par les titres de créances adossés à des prêts est parmi les meilleurs sans pour autant s'accompagner d'un risque de taux d'intérêt important. Par exemple, en 2022, lorsque les taux d'intérêt ont fortement augmenté, les marchés obligataires canadiens dans l'ensemble ont inscrit un rendement négatif de 11 %. En revanche, les titres de créances adossés à des prêts cotés AAA ont inscrit un résultat positif de 1 % pour la même année.

Les rendements en 2022, durant une période de hausse rapide des taux



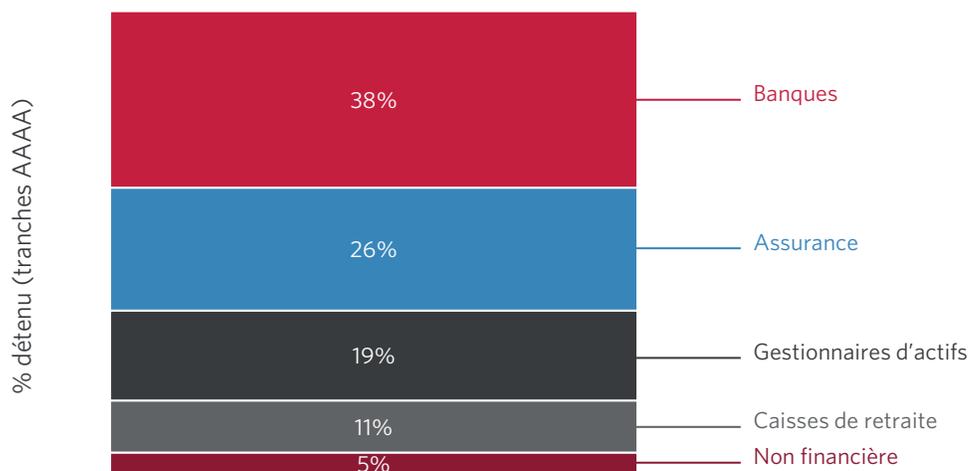
Source : JPMorgan, Bloomberg

Selon les données des indices Bloomberg Canada Government, Provincial, Corporate (AAA/AA/A/BBB) et de l'indice Bloomberg US High Yield. CPG par procuration : taux des CPG non remboursables à 3 ans avec réinvestissement.

En date de décembre 2022

De nombreux investisseurs institutionnels ont obtenu un revenu avantageux en investissant dans des titres de créances adossés à des prêts de grande qualité, obtenant ainsi des taux de rendement intéressants, un risque de taux d'intérêt minimal et des profils de qualité de crédit supérieurs. Les institutions connaissent depuis longtemps les avantages de détenir des titres de créances adossés à des prêts cotés AAA dans le cadre de leurs placements. On peut nommer certaines des plus grandes banques, sociétés d'assurance et caisses de retraite du monde.

Les participants au marché des titres de créances adossés à des prêts cotés AAA : principalement des banques et des compagnies d'assurance



Source : Département du Trésor américain

Les chiffres ayant été arrondis, la somme des montants indiqués peut ne pas correspondre exactement au total.

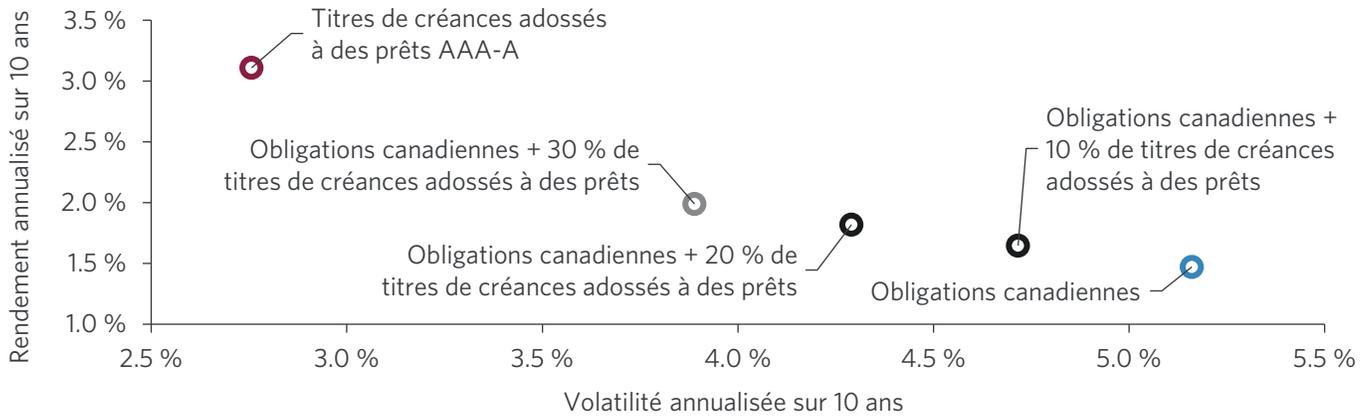
En date de juin 2020

Les banques et les compagnies d'assurance détiennent la majorité des titres de créances adossés à des prêts cotés AAA, car elles exercent leurs activités dans des secteurs hautement réglementés où une réserve de fonds propres plus importante (argent mis de côté pour couvrir les pertes potentielles) est nécessaire pour détenir des placements plus risqués. Les banques et les compagnies d'assurance font donc partie des investisseurs les plus intelligents et soucieux de maintenir un faible niveau de risque tout en maximisant le potentiel de rendement. Au sein de ces cadres réglementaires, les titres de créances adossés à des prêts cotés AAA obtiennent de faibles pondérations du risque, nécessitant donc une réserve de fonds propres moins importante. Cela témoigne de la qualité de ces instruments aux yeux des organismes de réglementation et des principaux investisseurs institutionnels.

Un ajout bienvenu aux portefeuilles de titres à revenu fixe

L'ajout de titres de créances adossés à des prêts aux portefeuilles de titres à revenu fixe déjà établis peut contribuer à accroître le rendement et à réduire le risque en réduisant la corrélation entre les rendements et en atténuant le risque de taux d'intérêt inhérent à d'autres placements dans des titres à revenu fixe. Ajouter des titres de créances adossés à des prêts de grande qualité à un portefeuille d'obligations de base a contribué à réduire la volatilité des rendements et à accroître les rendements globaux.

Améliorations du risque-rendement grâce à l'ajout de titres de créances adossés à des prêts dans un portefeuille d'obligations de base



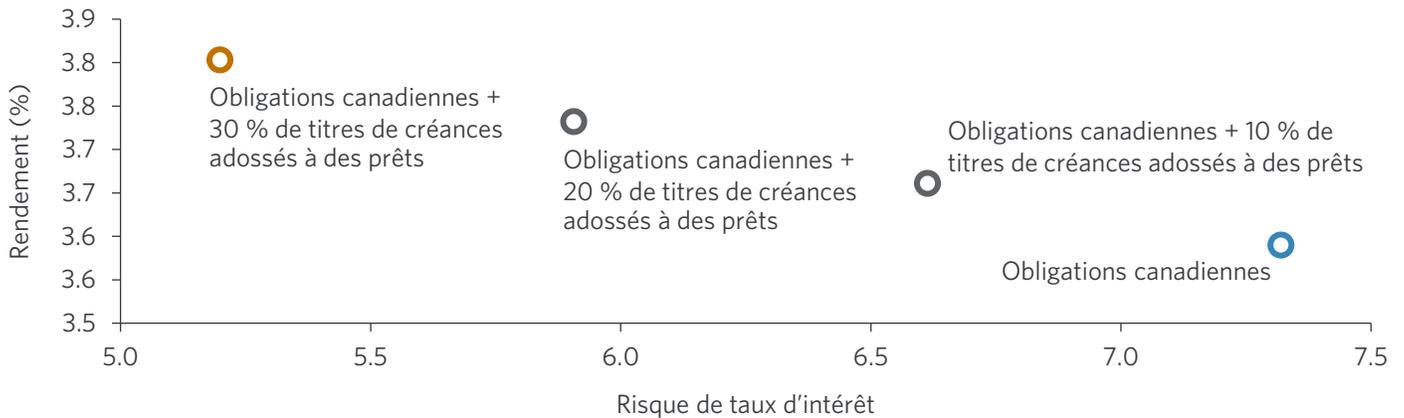
Source : JPMorgan, Bloomberg

Selon l'indice Bloomberg Canada Aggregate Bond et le portefeuille de référence CLO AAA-A (80 % d'indice JPMorgan CLOIE AAA/15 % d'indice JPMorgan CLOIE AA/5 % d'indice JPMorgan CLOIE A) avec repositionnement mensuel

En date de décembre 2024

Il en va de même pour le rendement par rapport au risque de taux d'intérêt. L'ajout de titres de créances adossés à des prêts de grande qualité augmente également le rendement du portefeuille et réduit le risque de taux d'intérêt.

Amélioration du rendement et réduction du risque de taux d'intérêt grâce à l'ajout de titres de créances adossés à des prêts à un portefeuille d'obligations de base



Source : JPMorgan, Bloomberg

Selon les taux de rendement et les durations couverts en \$ CA

Selon l'indice Bloomberg Canada Aggregate Bond et le portefeuille de référence CLO AAA-A (80 % d'indice JPMorgan CLOIE AAA/15 % d'indice JPMorgan CLOIE AA/5 % d'indice JPMorgan CLOIE A)

Au 20 janvier 2025

L'approche de Gestion d'actifs CIBC en matière de gestion de placements en titres de créances adossés à des prêts

Compte tenu de la baisse des taux d'intérêt à court terme et des niveaux élevés de volatilité, le moment est venu pour les investisseurs de penser aux titres de créances adossés à des prêts. Les investisseurs peuvent profiter des avantages suivants :

- L'accès à une catégorie d'actifs historiquement institutionnelle, privilégiée par les banques, les compagnies d'assurance et les caisses de retraite.
- L'amélioration des taux de rendement et des rendements globaux potentiels en ajoutant des titres de créances adossés à des prêts dans un portefeuille d'obligations.
- Le maintien d'une exposition de grande qualité.
- Une réduction de l'exposition au risque de taux d'intérêt dans un contexte de volatilité des taux.

Les placements en titres de créances adossés à des prêts nécessitent une expertise spécialisée et approfondie en recherche sur le crédit pour comprendre à la fois la qualité des prêts dans les portefeuilles et leur structure. Chez Gestion d'actifs CIBC, nous abordons ces facteurs au moyen de plusieurs lignes de défense pour nous assurer d'investir dans les meilleures occasions corrigées du risque.

Elles comprennent les éléments suivants :

- a. La recherche sur les prêts – effectuée par des analystes de crédit attitrés, qui surveillent les prêts pour repérer des signes de tension dans les paramètres fondamentaux sous-jacents.
- b. La recherche sur les directeurs des titres de créances adossés à des prêts – une recherche approfondie sur les gestionnaires de prêts qui émettent et gèrent les prêts sous-jacents afin de s'assurer qu'ils ont de longs antécédents de prêts émis et qu'ils comprennent comment gérer les prêts tout au long des différents cycles de crédit.
- c. La recherche sur le portefeuille – veiller à ce que le portefeuille possède un ensemble très diversifié de titres adossés à des prêts qui évite la concentration dans un seul emprunteur, secteur et gestionnaire de titres de créances adossés à des prêts.

La Banque CIBC dispose d'une équipe de neuf personnes dévouée à la recherche sur le crédit, qui se spécialise dans l'analyse des risques liés aux obligations de sociétés, aux titres de créances adossés à des prêts et à d'autres instruments de crédit. Elle se spécialise par secteur et évalue la qualité du crédit obligataire indépendamment des agences de notation et de la direction de l'entreprise.

Communiquez avec votre représentant CIBC pour découvrir comment investir dans des titres de créances adossés à des prêts.



À propos de Gestion d'actifs CIBC

À Gestion d'actifs CIBC, nous croyons que toute solution de placement personnalisée doit être ancrée dans la recherche et la 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. 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.

« 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 affilié 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 Bloomberg Canada Aggregate Bond.

Les statistiques présentées dans le site Web de la Banque du Canada proviennent de sources que la Banque juge suffisamment fiables pour être utilisées. Nous ne pouvons toutefois garantir ni l'exactitude ni l'intégrité des données issues de ces sources. La Banque du Canada peut, par ailleurs, modifier périodiquement certaines de ces données sans préavis. Vous reconnaissez et acceptez par conséquent d'exploiter ces données à vos risques et périls et de décharger chacune des parties ayant participé à la création, à la production ou à la diffusion du présent site de toute responsabilité à l'égard des pertes, préjudices, réclamations ou dommages, quels qu'ils soient, résultant sous une forme ou une autre : a) d'erreurs ou d'omissions quelconques dans les données; b) de l'indisponibilité des données ou de retards associés à celles-ci; ou encore c) de l'usage que vous faites des données ou de toute conclusion que vous en tirez, que vous ayez reçu ou non l'aide de la Banque du Canada ou de ses employés relativement à ces données.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date d'avril 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et la conjoncture 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. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur. MD Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de la Banque CIBC, utilisées sous licence.