



Trez Capital | Perspectives et mises à jour

Créances privées : leur place dans un portefeuille en période de hausse de taux Attention, les créances privées ne se valent pas toutes!

Le climat géopolitique actuel, les pressions exercées sur la chaîne d'approvisionnement mondiale et les dépenses de consommation élevées ont mené à une inflation record inégalée depuis des décennies, tant au Canada qu'aux États-Unis. Pour contrer cette situation, les banques centrales augmentent avec ardeur leurs taux d'intérêt dans le but de maîtriser cette poussée inflationniste et revenir à une certaine stabilité des prix. Dans cette nouvelle réalité qui évolue à la vitesse de l'éclair, les investisseurs sont en quête d'instruments qui leur offriront une protection naturelle contre l'inflation. Parmi les options à leur disposition, les titres de créance privés à taux variable – dotés d'une sécurité accrue, d'une faible corrélation et d'un rendement ajusté à l'inflation que peu d'instruments peuvent offrir – s'avèrent particulièrement bien adaptés aux portefeuilles institutionnels qui visent un horizon à long terme, une volatilité moindre et une meilleure diversification de leurs avoirs. Les titres de créance privés sont assortis de certaines particularités qui en font des placements fort attrayants, notamment :

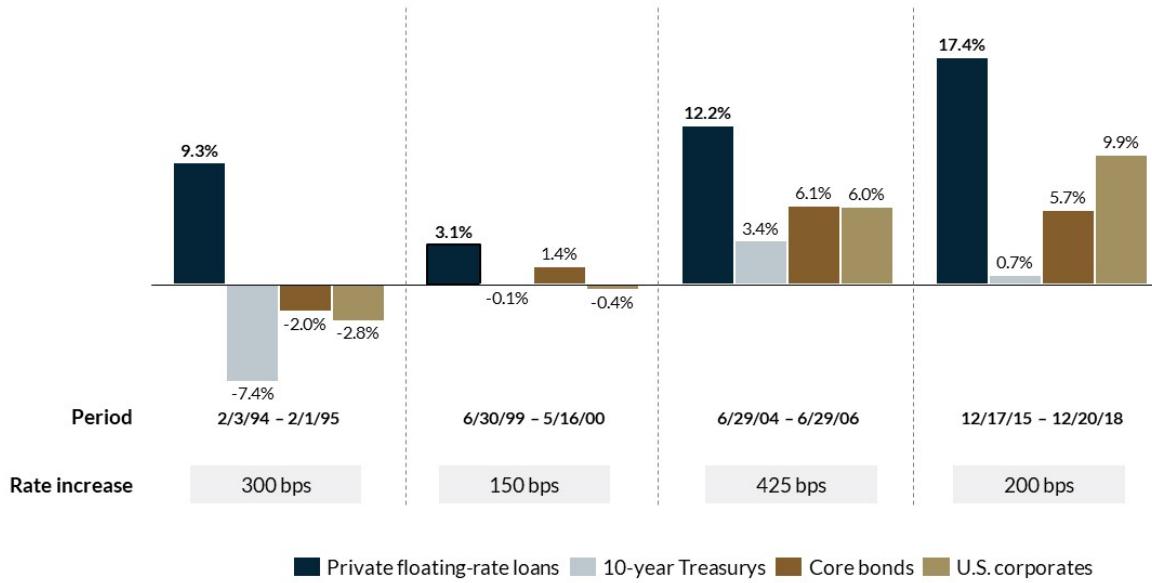
Les taux variables permettent de profiter de la hausse des taux de rendement

Typiquement, le financement privé propose une structure de taux variables qui se fonde sur le taux de référence (p. ex. : le taux préférentiel) assorti d'un écart de crédit. Ainsi, le taux payé par l'emprunteur se réinitialise chaque fois que le taux de référence change, celui-ci emboîtant normalement le pas aux modifications de taux orchestrées par les banques centrales. Ainsi, au fur et à mesure que les taux d'intérêt montent, le revenu des prêteurs grimpe également. À cet égard, les taux variables des titres de créance privés limitent les risques reliés aux taux d'intérêt, lesquels sont généralement le lot des instruments à revenu fixe traditionnels.

Comme on le constate dans la figure ci-dessous, les prêts privés à taux variable ont dégagé des rendements exceptionnels au cours des quatre cycles les plus récents où a eu lieu une augmentation des taux d'intérêt. Ils se révèlent ainsi un excellent moyen de mettre la main sur les taux de rendement au sein de portefeuilles institutionnels. Ceux-ci ont également dégagé une solide performance en période de taux d'intérêt stables : selon les estimations de Credit

Suisse, le rendement annuel médian des prêts à taux variable a dépassé celui du marché total des obligations américaines et des bons du Trésor américains par une marge d'un et de deux points de pourcentage, respectivement¹.

Figure 1. Performance des prêts privés à taux variable pendant les cycles de hausse de la Fed²



Source : New York Life Investments

Importance des biens donnés en garantie – protection et sécurité accrue

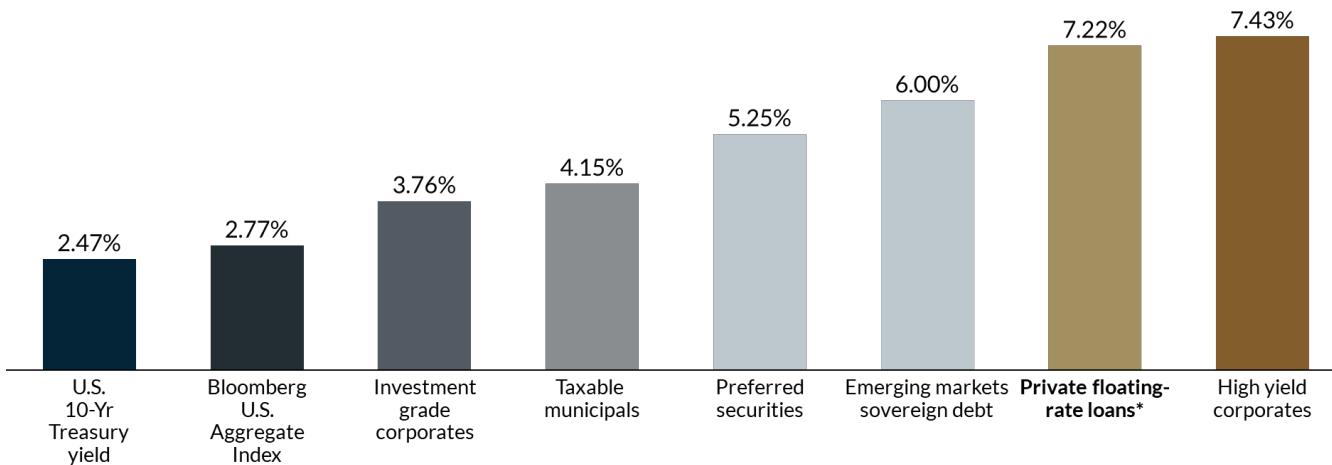
Le bien donné en garantie ou en nantissement constitue une caractéristique clé de nombreux placements issus de financements privés. En ce qui concerne plus particulièrement les prêts immobiliers, le placement est adossé à un bien, souvent dans une structure de premier rang, offrant ainsi aux investisseurs une sécurité qu'on ne trouve nulle part ailleurs dans le marché. Occuper un privilège de rang supérieur signifie qu'en cas de défaut, les prêts ainsi montés ont un droit de recours prioritaire sur les actifs sous-jacents et peuvent monnayer ces actifs afin de récupérer le capital investi. D'un point de vue historique, les prêts privés à taux variable, y compris ceux adossés à des biens immobiliers, ont remboursé plus de 99 % du capital principal³. À la lumière du flux de revenu offert par ces prêts, il est rare de se trouver en présence de rendements négatifs⁴. Cette capacité à « réaliser » l'actif immobilier sous-jacent offre une protection contre les baisses aux prêteurs, et ultimement, aux investisseurs qui participent à ces produits. En période inflationniste, les instruments adossés à des biens immobiliers peuvent souvent procurer une protection naturelle. Prenons par exemple une hypothèque adossée à un projet multifamilial locatif : celle-ci conservera sa valeur puisque l'augmentation du revenu de location, qui s'accroît également en raison de l'inflation, est souvent contrebalancée par la hausse des taux de capitalisation, lesquels affichent traditionnellement une corrélation avec les taux d'intérêt, sans toutefois bouger en tandem. En revanche, les prêts privés adossés à des prêts octroyés à des entreprises à des fins de fonds de roulement offrent une protection limitée contre les baisses en période de stress.

Qui plus est, les transactions dans l'arène des prêts privés sont négociées directement entre le prêteur et l'emprunteur. Ce faisant, on obtient souvent des modalités plus favorables et une meilleure protection – comme des engagements et des garanties – qui offrent aux investisseurs des rendements ajustés au risque supérieurs qui ont rarement cours dans les marchés publics.

Taux de rendement supérieur et courte durée

Pour faire contrepoids à l'illiquidité relative du capital privé, les prêts sur les marchés clos peuvent typiquement se prévaloir de taux d'intérêt plus élevés comparativement aux titres de catégorie investissement, ce qui convient particulièrement bien aux investisseurs dont l'horizon de placement est à plus long terme. Le taux de rendement des prêts privés à taux variable s'élève à environ 7,2 % au cours des 15 dernières années, soit l'un des rendements les plus élevés parmi les titres d'emprunt par une marge appréciable, tout juste en deçà des 7,4 % dégagés par les obligations de sociétés américaines à rendement élevé au cours de la même période⁵. Ainsi, en échange d'un taux de rendement comparable, les prêts privés offrent une meilleure protection contre les baisses et une volatilité moindre sur le plan des prix.

Figure 2. Comparaison du rendement moyen sur 15 ans d'une sélection de titres d'emprunt⁶, au 31 mars 2022



Source : Trez Capital, adapté de Nuveen

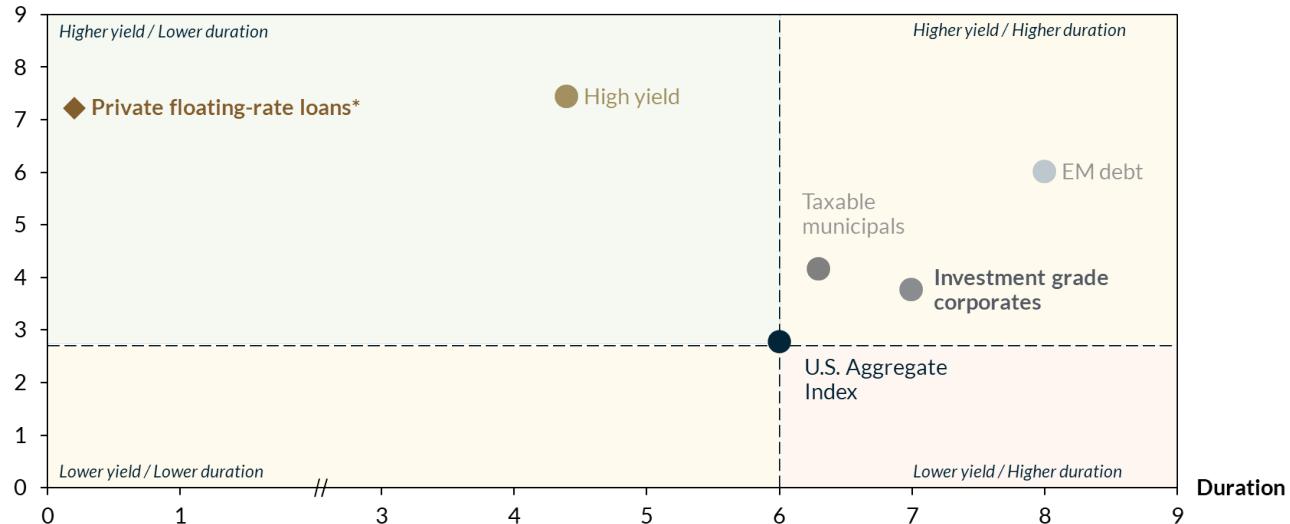
Les titres de créance privés adossés à des prêts à taux variable sont généralement à plus court terme (deux à trois ans), ce qui réduit les risques entraînés par la durée et la volatilité des prix. Au fur et à mesure que les prêts sont remboursés et que le capital est réinvesti, de nouveaux prêts peuvent être octroyés aux écarts en vigueur dans le marché du crédit. En revanche, les obligations traditionnelles à plus long terme qui versent des taux d'intérêt fixes occasionnent un risque plus élevé sur le plan de la durée; de ce fait, la valeur peut fluctuer grossièrement suivant les modifications apportées aux taux d'intérêt.

Étant donné les rendements élevés et la durée plus courte, les prêts privés à taux variable procurent une des combinaisons rendements/durée les plus enviables. En effet, ils offrent d'une part un rendement plus élevé que celui des

titres de catégorie investissement et d'autre part, un rendement comparable à celui des obligations à rendement élevé (et une sécurité accrue normalement), le tout moyennant une durée plus courte sur les deux fronts.

Figure 3. Taux de rendement p/r à la durée pour certaines catégories d'instruments de créance⁷

15yr average yield, %

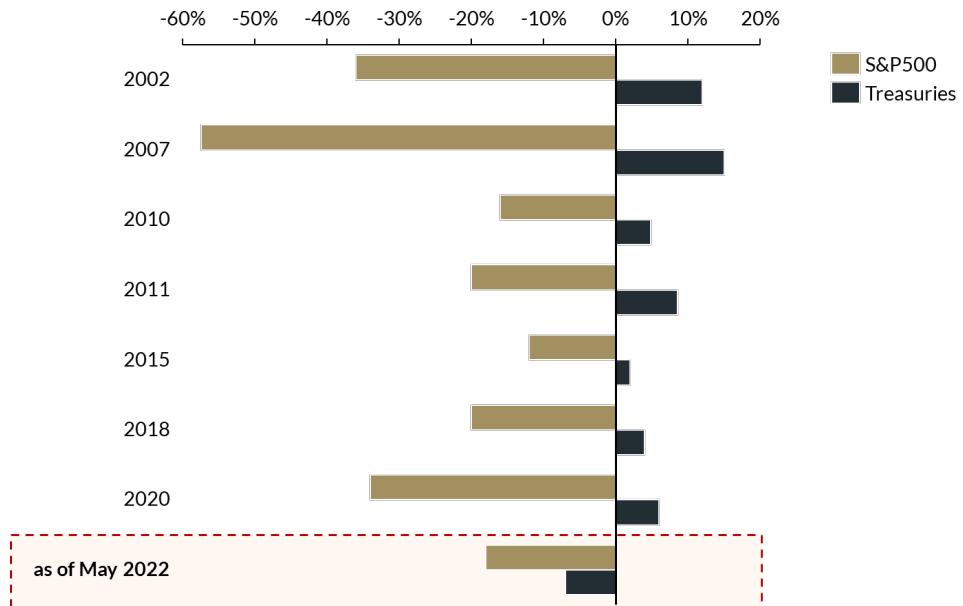


Source : Trez Capital, adapté de New York Life Investments, Nuveen, Eaton Vance et Neuberger Berman

Faible corrélation avec les autres catégories d'actif

Comme les titres de financement privés affichent une faible corrélation aux catégories d'actif traditionnelles, comme les actions et les obligations, ils procurent des avantages certains sur le plan de la diversification tout en réduisant la volatilité. Qui plus est, le cycle économique actuel pourrait s'avérer différent des cycles antérieurs. En effet, la relation traditionnelle – où les valeurs des actions et des obligations engagent une corrélation négative – a été rompue avec l'arrivée de l'inflation. De fait, au 31 mars 2022, la corrélation sur les périodes mobiles de 24 mois entre les actions et les obligations a atteint près de +0,50⁸. À la lumière de ce constat, les investisseurs doivent maintenant se prévaloir de différents types d'instruments, comme les titres de créance privés, afin d'en arriver à une diversification adéquate au sein de leur portefeuille.

Figure 4. Rendement des actions et des obligations au cours des plus récents marchés baissiers⁸, au 26 mai 2022



Source : KKR, fondé sur les données de Bloomberg

Pour résumer

Les titres de créance privés à taux variable adossés à des biens immobiliers représentent un placement attrayant en période d'inflation galopante et d'instabilité boursière. Considérant le vaste éventail de risques liés au crédit parmi les options de placement dans l'arène des prêts privés, comparativement aux titres de catégorie investissement offerts dans les marchés publics, les investisseurs doivent choisir un gestionnaire chevronné qui possède de solides antécédents de constance sur le plan des rendements et de rigueur dans ses processus de diligence de calibre institutionnel. Tandis que nous entamons ce nouveau cycle économique caractérisé par une inflation élevée et une majoration des taux d'intérêt, la sélection d'un bon gestionnaire revêt d'autant plus d'importance afin de veiller à la préservation du capital et à la production de rendements ajustés à l'inflation.

Fort de plus de 25 années d'expérience en placement, Trez Capital figure parmi les plus grands fournisseurs de financement dans le secteur de l'immobilier commercial non bancaire au Canada et aux États-Unis. Communiquez avec notre équipe des ventes à sales@trezcapital.com pour savoir comment nos produits peuvent vous aider à optimiser le rendement de vos portefeuilles.

¹ Indices Credit Suisse et Bloomberg. Les périodes de « chute » sont définies par une réduction du taux des fonds fédéraux de plus de 50 points de base sur des périodes mobiles de 12 mois allant du 31 janvier 1993 au 31 décembre 2021. Le marché total des obligations américaines est représenté par l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond. Le suivi de la performance des prêts à taux variable se fait au moyen de l'indice Credit Suisse Leverage Loan.

² New York Life Investments. Fondé sur les données de FactSet Research Systems et Morningstar, 2021. Les résultats des bons du Trésor sur 10 ans sont représentés à l'aide de l'indice ICE BofA Current U.S. Treasury 10-year. Le marché des obligations de base est représenté par l'indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond. Les obligations de société sont représentées par l'indice ICE BofA U.S. Corporate. Les prêts à taux variable sont représentés par l'indice Credit Suisse Leverage Loan.

³ Document d'Eaton Vance, *The timeless case for floating-rate loans as a strategic allocation*, juillet 2016.

⁴ 86 % des trimestres entre 1992 et 2016 ont affiché des rendements positifs. Source : Document d'Eaton Vance, *The timeless case for floating-rate loans as a strategic allocation*, juillet 2016.

⁵ Toujours à titre comparatif, notons que les obligations à rendement élevé de sociétés cotées BB, comme elles sont représentées par l'indice ICE BofA BB US Corporate Index Effective Yield, a dégagé en moyenne 6,73 % sur la période de 25 ans s'échelonnant de 1997 à 2021. Source : St. Louis FED.

⁶ Nuveen, *Five considerations for allocating to private credit*, juillet 2022. Les obligations de sociétés de catégorie investissement sont représentées par l'indice Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade. Les obligations de sociétés à rendement élevé sont représentées par l'indice plafonné Bloomberg U.S. Corporate High Yield 2 % Issuer. Les titres privilégiés sont représentés par l'indice ICE BofA U.S. All Capital Securities.

* Les prêts à taux variable sont représentés par l'indice S&P/LTSA Leveraged Loan.

⁷ New York Life Investments, *How a strategic allocation to floating rate loans can build portfolio resiliency*, janvier 2022. Fondé sur les données de FactSet, S&P Global Market Intelligence, 30 novembre 2021. Nuveen, *Five considerations for allocating to private credit*, juillet 2022. Document d'Eaton Vance, *The timeless case for floating-rate loans as a strategic allocation*, juillet 2016. Neuberger Berman, *The Case for Floating Rate Loans*, février 2017.

* Les prêts à taux variable sont représentés par l'indice S&P/LSTA Leveraged Loan, données en date du 30 novembre 2021.

⁸ KKR, *Walk, Don't Run: Mid-Year Update 2022*, Volume 12.4, juin 2022, illustration 4.

Les renseignements présentés dans ce document le sont à titre informatif uniquement et ne constituent pas une offre d'achat ou de vente dans toute juridiction. Il ne faut pas se fier à ces renseignements au moment de prendre une décision en matière d'investissement. Trez Capital ne peut être tenu responsable de toute perte résultant de l'utilisation des renseignements présentés. Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur et il ne faut pas s'y fier exclusivement. Trez Capital n'assume aucune responsabilité quant à la mise à jour des renseignements. Trez Capital ne peut garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des renseignements fournis par des tiers qu'elle peut utiliser. Ce document ne peut être distribué, modifié ou communiqué sans avoir obtenu l'approbation préalable écrite de Trez Capital.